

UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ

CESAR HENRIQUE CAMILO PICCO

**INVESTIMENTO DIRETO ESTRANGEIRO: UMA COMPARAÇÃO ENTRE BRASIL
E COREIA DO SUL**

CURITIBA

2016

UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ

CESAR HENRIQUE CAMILO PICCO

**INVESTIMENTO DIRETO ESTRANGEIRO: UMA COMPARAÇÃO ENTRE BRASIL
E COREIA DO SUL**

Monografia apresentada ao Curso de Bacharelado em Ciências Econômicas, Departamento de Economia, Setor de Ciências Sociais Aplicadas, Universidade Federal do Paraná, como parte das exigências para a obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas.

Orientador: Prof. Dr. Fabiano Abranches Silva Dalto

CURITIBA

2016

TERMO DE APROVAÇÃO

CESAR HENRIQUE CAMILO PICCO

INVESTIMENTO DIRETO ESTRANGEIRO: UMA COMPARAÇÃO ENTRE BRASIL E COREIA DO SUL

Monografia aprovada como parte das exigências para a obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas, Curso de Ciências Econômicas, Setor de Ciências Sociais Aplicadas da Universidade Federal do Paraná, pela seguinte banca examinadora:

Orientador: Prof. Dr. Fabiano Abranches Silva Dalto.

Departamento de Economia, UFPR

Prof. Dr. Demian Castro

Departamento de Economia, UFPR

Prof. Dr. José Guilherme Silva Vieira

Departamento de Economia, UFPR

Curitiba, 07 de julho de 2016.

A Cristo,
pois Ele me salvou e
me oportunizou aprender.

AGRADECIMENTOS

À minha esposa Caroline Lopez Bueno Picco, por ter cuidado e me prestado suporte desde que nos aproximamos, sempre com atenção e esmero.

Aos meus pais Edson Henrique Picco e Dioni Camilo Picco que me oportunizaram educação e sustento material e psicológico.

Às minhas irmãs Dafne Joela e Emily Louise, e aos seus companheiros André Avelino e David Kretschek, por sempre me apoiarem em minhas decisões independente de concordar com elas.

Aos meus amigos André Ribas, Filipi Viana e Gustavo Guérios, por se interessarem em ouvir minhas conversas sobre Economia e Política, compartilhando comigo suas opiniões.

Ao Leandro e à Giullia Zatesko, pela presença cuidadosa à revelia da distância entre Curitiba e Chapecó e pela fonte LaTeX utilizada para formatar o trabalho.

Ao Professor Dr. Fabiano Abranches Silva Dalto pelas aulas de Economia Monetária e por ter me apresentado a visão cartalista.

*Se te parece que sabes e entendes bem muitas coisas,
lembra-te que é muito mais o que ignoras.*

Imitação de Cristo

RESUMO

O Presente trabalho trata do Investimento Direto Estrangeiro (IDE) e compara o Brasil à Coreia do Sul a partir da perspectiva cartalista. Para esta tarefa utilizaremos os dados do balanço de pagamentos entre 1980 e 2015 de ambos os países, evidenciando suas diferenças estruturais.

Palavras-chave: Investimento Direto Estrangeiro. Cartalismo. Brasil. Coreia do Sul.

ABSTRACT

The present work deals with the Foreign Direct Investment (FDI) comparing Brazil with South Korea within a perspective chartalist. For this task use the balance of payments data between 1980 and 2015 in both countries, highlighting their differences.

Keywords: Foreign Direct Investment. Chartalism. Brazil. South Korea.

LISTA DE FIGURAS

FIGURA 3.1	— Balanço Transações Correntes.	42
FIGURA 3.2	— Balanço Conta Financeira.	43
FIGURA 3.3	— Transações Correntes — Ativos.	44
FIGURA 3.4	— Transações Correntes — Passivos.	45
FIGURA 3.5	— Participação nas Transações Correntes — Ativos do Brasil. . .	46
FIGURA 3.6	— Participação nas Transações Correntes — Passivos do Brasil.	46
FIGURA 3.7	— Participação nas Transações Correntes — Ativos da Coreia. .	47
FIGURA 3.8	— Participação nas Transações Correntes — Passivos da Coreia.	47
FIGURA 3.9	— Participação nas Transações Corrente — Comparação dos Ativos.	48
FIGURA 3.10	— Participação nas Transações Corrente — Comparação dos Passivos.	48
FIGURA 3.11	— Conta Financeira — Evolução Ativos.	49
FIGURA 3.12	— Conta Financeira — Evolução Passivos.	49
FIGURA 3.13	— Conta Financeira — IDE Ativos.	50
FIGURA 3.14	— Conta Financeira — IDE Passivos.	50
FIGURA 3.15	— Renda Primária — Balanço.	51
FIGURA 3.16	— Renda Primária — Ativos.	51
FIGURA 3.17	— Renda Primária — Passivos.	52
FIGURA 3.18	— Composição da Renda Primária — Ativos.	52
FIGURA 3.19	— Composição da Renda Primária — Passivos.	53
FIGURA 3.20	— Detalhamento IDE Brasil — Ativo.	54
FIGURA 3.21	— Detalhamento IDE Brasil — Ativo.	54
FIGURA 3.22	— Detalhamento IDE Brasil — Ativo.	55
FIGURA 3.23	— Detalhamento IDE Brasil — Ativo.	55
FIGURA 3.26	— Comportamento Indicador 1980 a 2014.	56
FIGURA 1	— Transações Correntes Coreia do Sul.	67
FIGURA 2	— Transações Correntes Coreia do Sul.	68

FIGURA 3	— Transações Correntes Coreia do Sul.	69
FIGURA 4	— Conta Financeira Coreia do Sul.	70
FIGURA 5	— Conta Financeira Coreia do Sul.	71
FIGURA 6	— Conta Financeira Coreia do Sul.	72
FIGURA 7	— Renda Primária Coreia do Sul.	73
FIGURA 8	— Renda Primária Coreia do Sul.	74
FIGURA 9	— Renda Primária Coreia do Sul.	75
FIGURA 10	— Renda Primária Coreia do Sul.	76
FIGURA 11	— Transações Correntes Brasil.	77
FIGURA 12	— Transações Correntes Brasil.	78
FIGURA 13	— Transações Correntes Brasil.	79
FIGURA 14	— Conta Financeira Brasil.	80
FIGURA 15	— Conta Financeira Brasil.	81
FIGURA 16	— Conta Financeira Brasil.	82
FIGURA 17	— Renda Primária Brasil.	83
FIGURA 18	— Renda Primária Brasil.	84
FIGURA 19	— Renda Primária Brasil.	85
FIGURA 20	— Renda Primária Brasil.	86

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	14
2 REFERENCIAL TEÓRICO	16
2.1 A Moeda Cartal e sua Relação com o IDE	17
2.1.1 Origem Histórica: Knapp e a Teoria Estatal da Moeda	17
2.1.2 A visão de Moeda de Keynes	18
2.1.3 Dinheiro Moderno e o Balanço dos Setores	19
2.1.4 O real e o Financeiro: a finalidade da produção	22
2.2 O Sistema Monetário entre Países	24
2.2.1 Diferentes Economias com diferentes Moedas Soberanas	24
2.2.2 Hierarquia das Moedas	26
2.2.3 Taxa de Câmbio e a Moeda das Economias Periféricas	29
2.3 Restrição Externa: o limite dos Gastos Públicos em Economias Periféricas	31
2.3.1 O modelo de Bhering e Serrano e as Reservas Internacionais	31
2.3.2 Limites do Modelo de Bhering e Serrano	32
2.4 Dívida Externa e Investimento Direto Estrangeiro	34
2.4.1 Estrutura da Dívida Externa e a Conta Transações Correntes	34
2.4.2 Como se financia o Déficit na Conta Transações Correntes	36
2.4.3 Definição de IDE e seu efeito nas Contas Nacionais	37
2.4.3.1 O que é IDE	38
2.4.3.2 Primeiro Efeito do IDE é na Conta Financeira	39
2.4.3.3 O efeito potencialmente permanente do IDE no Produto	39
2.4.3.4 O efeito permanente do IDE na conta Transações Correntes	40
3 IMPACTO DO IDE NO BRASIL E NA COREIA DO SUL	41
3.1 As Contas Transações Correntes e Financeira	42
3.1.1 As Transações Correntes	44
3.1.2 A Conta Financeira	47

3.1.3	A Renda Primária	50
3.1.4	Composição do IDE	53
3.2	A Estrutura do IDE no Brasil e na Coreia do Sul	55
3.2.1	País “Exportador” de IDE: Coreia do Sul	57
3.2.1.1	Estimação do Modelo de IDE da Coreia do Sul: Ativos	57
3.2.1.2	Estimação do Modelo de IDE da Coreia do Sul: Passivos	58
3.2.1.3	Estimação do modelo com indicador: Coreia do Sul	58
3.2.2	País “Importador” de IDE: Brasil	59
3.2.2.1	Estimação do Modelo de IDE do Brasil: Ativos	59
3.2.2.2	Estimação do Modelo de IDE do Brasil: Passivos	59
3.2.2.3	Estimação do modelo com indicador: Brasil	60
3.2.3	Considerações a respeito dos resultados	60
4	CONSIDERAÇÕES FINAIS	62
	APÊNDICES	66

1 INTRODUÇÃO

O estado de subdesenvolvimento é um fenômeno multifacetado e de histórico específico. É possível observar trilhas pelas quais diferentes países passaram para atingir níveis diferentes de desenvolvimento.

O objetivo deste trabalho é fazer uma análise comparativa do papel recente do IDE no Brasil e na Coreia do Sul, do ponto de vista financeiro. Não será escopo desse trabalho avaliar o IDE como gerador de emprego e renda nos países que o hospedam, mesmo que consideremos esse aspecto relevante.

A escolha da Coreia do Sul se justifica pelo fato de ser um país que no início da década de 1980 estava no mesmo patamar de desenvolvimento do Brasil e hoje está bem mais avançada, conforme Masiero (2000). A existência dos planos quinquenais, frutos de uma economia com forte presença do Estado, podem explicar em algum grau as diferenças entre o Brasil e a Coreia do Sul que serão observadas durante a análise desse trabalho.

Partiremos de uma perspectiva cartalista, na qual a moeda tem um papel fundamental. Assim, apresentaremos uma teoria destinada a analisar os fluxos e estoques de capital e IDE e a importância de gerar renda no exterior para cobertura de compromissos com o resto do mundo. Após apresentarmos a teoria, e suas possíveis inferências, montaremos uma metodologia de análise dos dados que coletamos. Para esse propósito destinamos um seção, apresentando possibilidades e discutindo a viabilidade de implementá-las.

Nosso objetivo será encontrar o lugar financeiro do Investimento Direto Estrangeiro no Brasil e na Coreia do Sul demonstrando a diferença entre os dois países. Através de dados históricos dos fluxos de IDE nestes países observaremos elementos que dizem respeito à administração de IDE, causas, papel e efeitos, sobre estes dois países.

Pretendemos, ao final do trabalho, entender o papel financeiro do IDE. Se

sua administração aumenta a dependência financeira ou é um financiador de défices externos seguro.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

O IDE tem sido estudado por várias correntes do pensamento desenvolvimentista e ênfase tem sido colocada em pelo menos dois aspectos dele. De um lado positivo, o IDE contribui com o crescimento econômico e com a introdução de progresso técnico em áreas atrasadas. De outro, negativo, o IDE reforça a dependência tecnológica e financeira dessas áreas. Para uma discussão a respeito dessas visões ver o capítulo 9 do livro *Reclaiming Development* de (CHANG; GRABEL, 2004).

Nesse trabalho vamos discutir um desses aspectos, a dependência financeira. Para fazermos essa análise vamos nos orientar por uma perspectiva cartalista. Justificamos essa adoção por três aspectos teóricos explicados pelo cartalismo; como a moeda é criada, a diferença entre as diferentes moedas e como essa relação vai constituir a base da dependência dos países na periferia.

O IDE entra nesse cenário como um elemento importante da dependência financeira dos países em desenvolvimento. E a perspectiva cartal, nos possibilitará avaliarmos com precisão seu efeito financeiro na dívida externa e na conta Transações Correntes.

Assim, constituímos o referencial teórico em quatro subitens: A Moeda Cartal e sua Relação com o IDE; O Sistema Monetário entre Países; Restrição Externa: a limitação dos Gastos Públicos em Economias Periféricas; e Dívida Externa e Investimento Direto Estrangeiro.

2.1 A Moeda Cartal e sua Relação com o IDE

Nesta seção temos por objetivo definir de forma simples o que é moeda na perspectiva cartalista. Para isso, introduzimos um breve histórico da concepção chegando até o dinheiro moderno. Ao fim da seção, entenderemos porque moeda é uma criatura do Estado e porque isso é importante para o desenvolvimento econômico dos países.

2.1.1 Origem Histórica: Knapp e a Teoria Estatal da Moeda

Para Knapp, “a moeda cartal é aquela cuja aceitabilidade é condicionada ao reconhecimento do Estado” (WRAY, 1998). Assim, a moeda não tem valor intrínseco e o que a torna meio de pagamento é a proclamação do Estado, pois a “moeda de um Estado, é aquela que é aceita nos guichês de pagamentos públicos.” (WRAY, 1998). Desta maneira, para Knapp “a primeira noção de soberania de um Estado [se dá] pela liberdade deste: (i) escolher o meio de pagamento utilizado na economia; (ii) denominar este meio de pagamento na unidade de valor; (iii) definir historicamente esta unidade (p. 24)” (WRAY, 1998).

Desta maneira, podemos inferir que, como disse Knapp, é condição de soberania de um Estado poder “escolher o meio de pagamento utilizado na economia” (KNAPP, 1973). A causa dessa condicionalidade está relacionada com a observação de que “as dívidas são expressas numa unidade de valor e saldadas com meios de pagamento” (WRAY, 1998). O meio de pagamento se constituiu na moeda, e esta é proclamada pelo Estado.

Para Knapp, o que é decisivo para a aceitabilidade e determinação do dinheiro cartalista na jurisdição do Estado é sua “aceitação estatal”, ou seja, “somente a aceitação nos guichês de pagamento do Estado onde o Estado é o recebedor” (KNAPP, 1973) independentemente do uso de metal precioso.

2.1.2 A visão de Moeda de Keynes

Dando continuidade a construção da teoria cartal há a contribuição de Keynes (1964). Segundo Wray (1998), “De acordo com Keynes, a ‘moeda de conta’ é o ‘principal conceito’ de uma teoria monetária; o dinheiro de conta ‘surge com as dívidas, que são contratos de pagamento diferido, e as listas-de-preços, que são ofertas de contratos para compra e venda” (KEYNES, 1964). E o dinheiro tem sua natureza derivada da moeda de conta, pois as dívidas e os preços que ele liquida são expressos em termos dela. Assim, a diferença é que “a moeda de conta é a descrição ou denominação e o dinheiro é aquilo que corresponde a descrição” (KEYNES, 1964).

Para Keynes, a moeda estatal deve assumir três formas: moeda mercadoria, moeda fiduciária e moeda administrada. Define-se moeda mercadoria por unidades reais de uma mercadoria que pode ser obtida livremente. Moeda fiduciária é criada pelo Estado, mas não pode ser convertida por nada além dela própria. A moeda administrada, por sua vez, é aquela que o Estado se encarrega de administrar sua emissão para lhe fornecer um “valor determinado em termos de um padrão objetivo” (WRAY, 1998), sendo esta, a forma mais generalizada de dinheiro. O padrão objetivo é a matéria que representa o dinheiro.

O padrão ouro, para Keynes, mesmo que operado por um sistema de moeda mercadoria (no qual há uma taxa de conversão fixa de onça de ouro por unidade

monetária) ou por um sistema de moeda administrada (no qual é exigível uma reserva fracionária) “opera como um sistema de moeda Estatal” (WRAY, 1998), pois o Estado pode mudar o padrão de conversão sempre que desejar.

Desta maneira, o Estado é livre para escolher o que será dinheiro de conta. Não importa se o Estado escolhe moeda mercadoria, administrada ou fiduciária, uma vez que ele determina o valor nominal da moeda. Portanto, o valor de uma moeda mercadoria ou administrada não repousa sobre o valor do padrão objetivo, assim, nos aproximamos da moeda fiduciária, que não tem padrão objetivo. Então, “o Cartalismo começa quando o Estado indica o padrão objetivo que corresponderá à moeda de conta” (KEYNES, 1964).

2.1.3 Dinheiro Moderno e o Balanço dos Setores

Quando analisamos o dinheiro moderno, o padrão objetivo está muito mais para meros números salvos na memória de computadores. Tanto as reservas bancárias, quanto os ativos financeiros de famílias e firmas estão guardados desta forma. Tanto para Knapp, quanto para Keynes, não importa o padrão objetivo, portanto, não deixa de ser dinheiro cartal essa forma de representação (WRAY, 2012).

Como ativos financeiros são, na verdade, obrigações a serem pagas em determinada unidade de conta (WRAY, 2012), podemos inferir que dívidas do governo, representados em sua moeda soberana, são livres de risco. Ou seja, se determinada obrigação do Governo está determinada na unidade de conta da moeda soberana que ele mesmo pode emitir, operacionalmente este ativo é livre de risco. Não há razão técnica para o governo não cumprir com esta obrigação. Obviamente existem idiosincrasias definidas no ambiente político, mas essa é uma restrição que o Estado se auto

impõe e pode retirar a qualquer tempo (isto ocorreu nos Estados Unidos da América em 2011, quando houve a discussão sobre o aumento do limite do déficit público).

Assim, chegamos a conclusão que a moeda soberana é meramente a representação de um IOU do Governo (IOU é uma sigla que em inglês significa *I own you*, ou seja eu devo para você). Logo, se o Governo é o emissor desse IOU, e tudo na economia do território dele está a venda na unidade de conta que esse IOU quita, ele pode comprar qualquer bem ou serviço que esteja a venda nessa economia.

Sendo, então, o Governo emissor desse IOU, ele pode emitir quanto for necessário para comprar o que bem entender. Mesmo que a população não o queira mais, o Governo pode criar a demanda pelo seu IOU aumentando impostos. Aqui cabe ressaltar a relação causal. Não é para financiar seus gastos que o Governo aumenta impostos, ou até mesmo os cobra, é para impor obrigações aos seus cidadãos na unidade de conta por ele administrada. Assim, ele garante permanente demanda pelo seu IOU (WRAY, 2012).

Para entendermos a importância dos gastos que o Governo realiza, devemos analisar os três setores básicos na Economia: setor público G , setor privado P e setor externo E . Além disso devemos entender como eles funcionam.

Basicamente, o setor privado é movido através de superávits constantes. Quando o setor privado não vislumbra a possibilidade de superávit no futuro, ele passa a acumular riqueza financeira, para poder cumprir com suas obrigações. Já o setor externo também busca superávit, e aqui cabe ressaltar que o superávit do setor externo, é o déficit do setor externo do ponto de vista das contas nacionais, pois é quando o exterior gasta menos no país do que o país gasta no exterior. Já o setor público possui um comportamento discricionário, pois ele emite o meio de pagamento de quitação das dívidas dentro do país, então, conforme já discutimos, ele não tem limite operacional de gasto, na sua própria moeda de conta.

Precisamos analisar os balanços dos três setores para entendermos como

essas relações acontecem. A soma dos balanços deles é igual a zero. Então, nós temos a seguinte identidade contábil:

$$P + G + E = 0 \quad (2.1)$$

Se o balanço do setor externo está em equilíbrio, para aumento da riqueza financeira do setor privado, é necessário que o setor público esteja deficitário, pois, nesse caso, necessariamente;

$$P = -G \quad (2.2)$$

Aqui encontramos a importância do déficit Público, para a perspectiva cartalista. Ele representa, no mínimo, parte do ganho ou da perda do setor privado. Essa equação simples demonstra que superávit no setor público tem a tendência de retirar riqueza do setor privado. Então, quando $G < 0$ o setor privado apresenta superávit, com o setor externo em equilíbrio.

Entretanto o setor externo também é decisivo, tanto pra definir o ganho do setor privado quanto para definir o tamanho do déficit público, caso o setor privado tenha superávit. Já avaliamos o cenário de contas externas em equilíbrio, agora vamos avaliar o que ocorre quando as contas externas são superavitárias, ou seja, $E > 0$:

$$P = -G - E \quad (2.3)$$

Para mantermos o mesmo nível de superávit no setor privado, o déficit Público deve aumentar, em nível, igual ao superávit do setor externo. Sendo que, quando o setor externo está deficitário, ocorre o efeito contrário, pois ele gastou mais no país do que o país gastou no exterior. Então, quando $E < 0$, ele funciona como o déficit do Governo, ou gasto autônomo, para o setor privado.

O IDE participa dessa identidade contábil de duas maneiras. No primeiro momento ele funciona como gasto do exterior no país receptor, então, do ponto de

vista do país receptor, há um aumento do déficit do setor externo, ou seja $E < 0$. Porém, após a empresa investidora de IDE se consolidar e passar a operacionalizar com lucro, esse é ganho do setor externo no país, invertendo a tendência para $E > 0$. A discussão sobre os efeitos do IDE nas contas do país será retomada de forma mais detalhada mais adiante.

É importante, nesse momento, entendermos que o setor externo representa parte do ganho do setor privado, e se suficientemente deficitário pode tornar o Governo superávitário também, conforme vimos na identidade contábil acima. Ou seja, o aspecto estrutural, de como as contas interagem e seus tamanhos na economia de um país, é relevante.

2.1.4 O real e o Financeiro: a finalidade da produção

Partindo das informações já citadas, faz-se necessário refletirmos sobre a finalidade e o propósito da produção. Essa reflexão fará parte essencial desse trabalho, pois não tem como falarmos de atividades produtivas sem que falemos da finalidade para a qual elas são realizadas. Para uma discussão mais profunda sobre esse tema, ver Wray (2012), seção 1.4.

Pode parecer óbvio falarmos que empresários se aventuram na atividade de produzir e trabalhadores investem a maior parte do seu dia com o objetivo de ter mais dinheiro. Entretanto, tais informações são fundamentais.

Se, conforme vimos, dinheiro é uma criatura do Estado e ele o cria e determina onde vai gastá-lo, o Estado determina quem vai recebê-lo primeiro. Para o ponto de vista cartalista criar não confunde com meramente emitir. Quando nos referimos ao Estado criar moeda é no sentido de não existir moeda sem o Estado. Desta maneira,

o Estado também define quais bens ou serviços serão consumidos por ele e, portanto, produzidos primeiro.

Não pretendemos discutir aqui os objetivos do Estado e as políticas públicas que são possíveis dadas essas condições. Porém, o conceito de dinheiro ser criatura do Estado, torna este o principal ator da economia, independente de quão desenvolvido é o mercado.

Obviamente, as pessoas buscam dinheiro para outros fins. Os indivíduos não comem nem vestem dinheiro, mas podem satisfazer essas necessidades através dele. E esse é o ponto. O dinheiro é um meio para aquisição de ativos reais que os indivíduos consomem, dos quais necessitam. Através dele compra-se a casa onde se mora, o carro que se usa para se deslocar, as roupas, os alimentos, etc. . . .

Isso é importante, porque se os bens e serviços que necessitamos não estão disponíveis para comprarmos em dinheiro, de nada valerá ao setor privado o dinheiro *per se*. Mas é esta moeda (unidade de conta e IOU) do Estado que usamos para adquirirmos todas essas coisas.

Seguindo por essa linha de raciocínio, segundo (WRAY, 2012), as exportações são benéficas para quem importa. A razão disso reside no fato de que quem importa utiliza o bem ou o serviço prestado de fato. Ou seja, do ponto de vista real, a economia exportadora emprega fatores de produção para não consumir aquele bem ou serviço. Esse é um aspecto relevante quando tratamos de assuntos pertinentes ao comércio internacional e também ao IDE. A relação estabelecida entre essa inferência e o IDE se constitui em dois aspectos. Primeiro, a empresa que faz IDE está interessada em alcançar mais dinheiro e segundo, o país receptor de IDE terá bens reais produzidos por essa empresa.

O primeiro aspecto, apesar de parecer bastante óbvio, vai influenciar uma série de decisões acerca da empresa investidora. Uma vez que o dinheiro que ela quer ganhar não é necessariamente (e geralmente não é) o mesmo do país no qual ela

se aventura a produzir, o país receptor passa a dever à empresa investidora em uma moeda que não emite. Então o IDE constitui uma dívida, que não será paga na moeda de emissão do país receptor, e, portanto, vai impactar o balanço de pagamentos.

O segundo aspecto se constitui no ganho do país receptor. Agora, bens e serviços que, outrora, não existiam naquela economia, agora existem para serem usufruídos por sua população. Para sabermos se isso faz do IDE uma boa maneira de realizar investimentos, será necessário uma análise bem mais criteriosa. Porém, esse pode ser um ganho.

2.2 O Sistema Monetário entre Países

Na seção 2.1 explanamos brevemente o que é moeda e como ela é criada pelo Estado. Chegamos a definição de moeda como a representação de um IOU do Estado em uma unidade de conta com padrão objetivo. Além disso demonstramos a importância do Governo nesse processo.

Entretanto, existem muitos Estados Soberanos diferentes que usam, internamente, moedas diferentes. Nesta seção desenvolveremos as relações entre essas diferentes moedas.

2.2.1 Diferentes Economias com diferentes Moedas Soberanas

Ao observar a Economia global, verificamos que os países utilizam suas próprias moedas. Com exceção da Europa, que adotou uma única moeda, o EURO, nos

países que participam da União Monetária Europeia. O fato de os países utilizarem diferentes moedas e as moedas serem representação de seu próprio IOU tem implicações importantes.

A primeira delas é que existe o balanço externo que representa um passivo ou ativo do país que não está denominado em sua própria unidade de conta (moeda estrangeira). A exceção a essa regra é o emissor do dólar americano. Os Estados Unidos da América (EUA) possuem o balanço externo representado nesta sua moeda. As razões pelas quais os EUA constituem uma exceção não são escopo deste trabalho, mas a principal delas é por conta do dólar ser a unidade de conta utilizada nos pagamentos internacionais e ser amplamente aceito.

A segunda é uma inferência da primeira. Se um país importa um bem que não está a venda na sua moeda, ele precisa da moeda que paga por aquele bem para poder adquiri-lo, geralmente o dólar americano. Assim, para ter acesso aos bens e serviços que não são produzidos internamente os países devem adquirir moeda estrangeira. As formas de aquisição dessa moeda se resumem a, basicamente, três; exportações, rendas em moeda estrangeira e empréstimos. Notemos que se o país tomar emprestado em moeda estrangeira, há um risco de se tornar insolvente, pois ele não emite o IOU que quita a dívida.

A terceira é a existência de uma taxa câmbio, utilizada para a conversão de uma moeda por outra. O Governo não promete essa conversão a uma taxa fixa, *a priori*. Notemos, porém, que ele pode fazê-lo. Uma discussão mais profunda sobre isso ocorrerá posteriormente na seção 2.3.1.

Assim, já foram identificados elementos suficientes para entendermos as dinâmicas de pagamentos entre os países. Passemos agora a analisar como as diferentes moedas se relacionam.

2.2.2 Hierarquia das Moedas

Há uma hierarquia entre as moedas dos diferentes países. Essa hierarquia advém de uma série de razões que não esgotaremos nesse trabalho. Entretanto, com a finalidade de clarificar determinadas relações, expomos algumas das mais relevantes.

A primeira economia que demonstrou capacidade hegemônica tinha, em um primeiro momento, uma taxa de câmbio fixa conversível à onça de ouro, garantida pelo Estado emissor. Assim, a libra esterlina dominou os pagamentos internacionais. Para garantir a taxa de câmbio, a Inglaterra teve de manter reservas em ouro.

Com o esgotamento do modelo de comércio internacional liderado pela Inglaterra, da primeira grande guerra e da crise de 1929, emergiu o dólar americano, que assim como a antiga moeda hegemônica, manteve uma taxa de câmbio fixa em relação à onça do ouro.

Após a Segunda Grande Guerra houve o acordo de Bretton Woods, consolidando a posição do dólar americano. O principal componente do acordo era a garantia de conversibilidade a qual os EUA se propuseram. Porém no fim dos anos 70 os EUA deixaram de garantir a conversibilidade.

Apesar do colapso de Bretton Woods, o dólar seguiu tendo protagonismo por conta do poder político e econômico do país emissor conforme argumentam Arrighi (1996) e Fields e Vernengo (2011). Além disso os EUA passaram a deter o poder de livremente emitir o meio de pagamento internacional (razão pela qual são a exceção que mencionamos na seção anterior).

Reflexo disso se observa no fato de a maior parte dos Bancos Centrais do mundo manterem muito mais reservas em dólar que em outras moedas. Demonstrando, assim, o dólar como a moeda líder da hierarquia. (FIELDS E VERNENGO, 2011)

Entretanto, existe uma hierarquia entre as outras moedas. Países com alta capacidade de captar dólares podem até ser capazes de manter uma taxa de câmbio fixa em relação a moeda americana. Muitos acreditaram que o advento do EURO pudesse ser uma ameaça ao dólar. Porém, (FIELDS E VERNENGO, 2011) e (WRAY, 2012) argumentam que devido a problemas inerentes à própria concepção da União Monetária Europeia, o EURO não concorre com o dólar pelo topo da hierarquia.

Segundo esses autores, o EURO não concorre com o dólar devido, principalmente, à emissão do EURO ser controlada por regras impostas ao Banco Central Europeu. Assim, o BCE não se constitui em um emprestador de última instância. Como colocou (FIELDS E VERNENGO, 2011);

“Power, not credibility, was at the center of the international monetary system. The hegemon was not a just a source of global stability, acting as a lender of last resort, but also the crucial source of global demand.” (FIELDS E VERNENGO, 2011).

Ainda assim, o EURO está acima de moedas de países em desenvolvimento.

Portanto, podemos inferir que a hierarquia entre as diferentes moedas é determinada pela capacidade da economia de um determinado país honrar seus compromissos em moeda estrangeira, em comparação aos outros países. Ou seja, países passam a ter suas dívidas computadas, também, em IOU diferente de sua emissão, e sua capacidade de honrar com essa responsabilidade determina a aceitabilidade de sua moeda no âmbito internacional.

Portanto há uma relação entre a taxa de câmbio e a qualidade do ativo denominado em moeda estrangeira, conforme argumentam (PAULA, FRITZ E PRATES, 2015) em seu artigo *Center and Periphery in International Monetary Relations*. O esquema montado pelos autores é que a taxa de retorno de um ativo é dado, conforme (KEYNES, 1964) já havia definido, por

$$r = a + q - c + I. \quad (2.4)$$

No qual r é a taxa de retorno, a a expectativa de valorização, q a expectativa de renda do ativo, c é a taxa de carregamento e I o prêmio de liquidez. Devido à globalização financeira, ativos denominados em moeda estrangeira sofrem mudanças em sua denominação local meramente por variação do câmbio. Isso pode ser considerado um prêmio de liquidez, quando o ativo valoriza, ou taxa de carregamento, quando desvaloriza.

Com o objetivo de diminuir a incerteza acerca do prêmio de liquidez ou da taxa de carregamento, o país pode adotar um regime de câmbio fixo ou mantê-lo valorizado. Porém essa ação diminui o espaço da política fiscal e, principalmente, monetária. Isso se deve ao fato de que o compromisso de conversão restringe a capacidade de emissão de moeda local para cumprimento de obrigações, conforme argumenta (WRAY, 2012). Essa restrição não é tão facilmente gerenciável. A exemplo do que ocorreu com os países periféricos no fim dos anos 1990, quando os déficits em conta-corrente continuados que causaram as crises de balanço de pagamentos, conforme argumentam (BRESSER-PEREIRA, GONZALEZ E LUCINDA, 2008).

A saída natural para países que não possuem fluxos de capital estrangeiro suficientes para manter um regime de câmbio fixo é a adoção do regime de câmbio flutuante. O que, do ponto de vista externo, pode desvalorizar seus ativos, pois são denominados na moeda local que pode sofrer desvalorizações cambiais.

Porém mesmo os países que conseguem captar reservas internacionais suficientes para manter a conversibilidade correm sério risco de serem alvos de ataques especulativos, forçando-os a adotar câmbio flutuante, como último recurso.

Portanto, do ponto de vista financeiro, excetuando a centralidade dos EUA, todos os países são periferia. Entretanto existem diferentes periferias. O Brasil e a Coreia do Sul eram periferias muito semelhantes no início dos anos 1980. Hoje, porém, são periferias diferentes, como confirmaremos ao longo do trabalho.

Além disso a hierarquia das moedas demonstra a qualidade dos ativos alo-

cados em determinado país. Ela explica porque ativos que estão na economia sul-coreana são melhores que os ativos alocados na economia brasileira. A capacidade de gerar riqueza financeira do exterior importa para uma análise qualitativa de um ativo e esse conceito pode classificar as moedas de diferentes países, comparando-as. Além disso ele indica a qualidade da riqueza de determinado país, explorando a viabilidade de sua conversão para a moeda internacional.

A partir dessas considerações analisemos a questão das Moedas na periferia e a adoção dos diferentes modelos de controle cambial.

2.2.3 Taxa de Câmbio e a Moeda das Economias Periféricas

No fim dos anos 90 muitos países em desenvolvimento adotaram o regime de Câmbio Fixo. Este é um dado histórico importante porque ao fim daquela década todos tiveram de abandonar o arranjo, fragilizando ainda mais suas economias.

Conforme já argumentamos, para a manutenção do regime cambial fixo é necessário que o país mantenha altos níveis de reservas internacionais, além de possuir fluxo dessas reservas, seja por exportações, como a China, seja por renda ou atraindo capitais de investimento.

O Câmbio fixo traz vários benefícios, como estabilidade e diminuição da incerteza, mas é um regime de arranjo muito frágil e vulnerável, como argumenta (WRAY, 2012). Além disso diminui o espaço da Política Fiscal em prover para a economia superávit no setor privado, apesar de não ser, necessariamente, a causa de crises no balanço de pagamentos (BRESSER-PEREIRA, GONZALEZ E LUCINDA, 2008).

Portanto, quando analisamos os países da periferia temos de entender como se comportam seus câmbios. Devemos ter em mente que o câmbio é um importante

componente para determinar a qualidade dos ativos desses países e isso inclui o Investimento Direto Estrangeiro (IDE).

Além do câmbio, as economias periféricas têm outra característica peculiar: é um aspecto estrutural de dependência tecnológica e financeira. Estas duas deixam a economia periférica muito vulnerável a problemas que não são internos e influenciam, indiretamente, o câmbio.

Assim as Economias Periféricas têm pouco espaço para políticas públicas de déficits permanentes do Governo, que conforme já argumentamos, são, via de regra, o principal mantenedor dos superávits no setor privado. Isto torna permanente a restrição ao seu crescimento.

O que ocorre é simples: as economias periféricas dependem do exterior para gerar renda por via de exportações e de renda do exterior. As exportações trazem benefício duplo pois além de serem convertidas pela taxa de câmbio em moeda nacional, melhoram a ação da Política Fiscal e Monetária devido a aumentarem as reservas internacionais. O mesmo efeito tem a renda, quando é positiva, caso da Coreia do Sul. Porém muitos países são deficitários na conta transações correntes, exatamente por conta de que possuem renda líquida enviada para o exterior. Neste caso, está o Brasil. Portanto há um componente estrutural no Balanço de Pagamentos que não pode ser ignorado.

Assim os países em desenvolvimento recorrem a diferentes maneiras de financiar seus gastos em moeda estrangeira, sendo um deles o IDE. O IDE é importante por sua influência em dois campos: primeiro ele representa uma entrada de moeda estrangeira e segundo ele influencia a estrutura produtiva do país que o recebe.

Nesse sentido, o IDE representa um ganho para o país receptor, pois gera capacidade produtiva, com troca de tecnologia e capital, que não existiria anteriormente. Sendo essa uma variável de difícil captura, é complicado afirmarmos algo sobre o efeito geral do IDE. Porém nos propusemos a analisar seu efeito financeiro.

2.3 Restrição Externa: o limite dos Gastos Públicos em Economias Periféricas

Como vimos na seção anterior, há um elemento estrutural no Balanço de Pagamentos que limita o montante do Gasto Público. Para entendermos melhor tal questão, apresentaremos, brevemente um modelo de Crescimento limitado pelo setor externo. Este modelo foi apresentado em um trabalho de (BHERING E SERRANO, 2011).

2.3.1 O modelo de Bhering e Serrano e as Reservas Internacionais

Basicamente o modelo de (BHERING E SERRANO, 2011) consiste na observação de que as Exportações são a principal fonte de captação de divisas externas. Assim eles utilizam a razão entre Passivo Externo sobre Exportações como indicador de sustentabilidade da dívida externa. Como, em princípio, a intenção do trabalho é definir o limite máximo da taxa de crescimento no Longo Prazo, eles consideram que o câmbio é fixo no longo prazo e que a remuneração da dívida para o exterior é dada em uma taxa de juros internacional definida. Isto é suficiente para tirarmos algumas conclusões importantes, independentemente do desenvolvimento algébrico.

A primeira delas diz respeito à percepção de que o nível de endividamento de um país em moeda estrangeira tem como limitador a capacidade de gerar renda na moeda internacional. A segunda é que a taxa de crescimento desse país depende da situação externa, que define a taxa de juros e se novos empréstimos poderão ser feitos (BHERING E SERRANO, 2011).

Quando os autores incluem a possibilidade de fluxo de capitais, como eles

estão tratando do longo prazo, eles desconsideram que o fluxo de capitais tem um elemento estrutural importante. O Fluxo de capitais pode vir em forma de investimento especulativo e, portanto, ter níveis de liquidez suficientemente altos para o país incorrer em déficit na conta transações correntes, e Investimento Direto Estrangeiro, que apesar de aliviar as pressões na conta transações correntes, modifica a estrutura da dívida externa, podendo perpetuá-la, independente da geração de divisas suficientes para pagá-la.

Na verdade, usamos esse modelo para demonstrar algo simples: os Elementos Estruturais da dívida externa são importantes para definirmos a capacidade de solvência de uma Economia tanto no Curto Prazo, quanto no Longo Prazo.

2.3.2 Limites do Modelo de Bhering e Serrano

Nossa intenção neste trabalho, não é definirmos um modelo que apresente como essa estrutura impacta na dívida externa. Apenas utilizamos esse exemplo para demonstrarmos a importância de categorizarmos a composição da dívida externa.

Assim a primeira crítica aos autores se constitui na desconsideração de que a remuneração da dívida não consiste meramente em uma taxa de juros internacional definida. A remuneração da parte da dívida, a computada como Investimento Direto Estrangeiro é a própria taxa de lucro da Economia do país hospedeiro. Porém o câmbio influencia essa remuneração podendo diminuí-la (quando desvaloriza) ou aumentá-la (quando valoriza).

A segunda é que os ativos em moeda estrangeira possuem um método de precificação (juros) endógeno ao sistema financiamento, principalmente quando tratamos de economias periféricas. Este método de precificação não leva em consideração

apenas as Exportações, mas também o câmbio e outras fontes de renda em moeda estrangeira, como vimos anteriormente. Além disso os países podem definir os juros pagos pelos seus títulos públicos, o que demonstra que eles não pagam juros de forma uniforme.

A terceira crítica se refere a como é tratada a renda do exterior. Existem países, como a Coreia do Sul, em que há captação relevante de moeda estrangeira em rendas recebidas do exterior e não somente nas exportações. Ou seja, esses países possuem renda do exterior constante, seja de juros ou lucros que seus agentes (famílias e firmas) recebem no exterior. Obviamente esse tipo de captação de moeda estrangeira pode variar conforme o mercado, mas as exportações também são bastante vulneráveis, quando tratamos de economias periféricas, que têm restrição externa.

Aparentemente o modelo de (BHERING E SERRANO, 2011) necessita de apenas melhorias para contemplar esses aspectos. O argumento que propomos, porém, é o de que a restrição externa possui papel fundamental para a definição de políticas públicas importantes, como a definição de quanto o Governo pode gastar em sua própria moeda, conforme já argumentamos. Assim para contemplar esse aspecto, teríamos de rever as bases do modelo, algo que, conforme já dissemos, não será escopo desse trabalho.

Desta maneira apesar de não definirmos como ela acontece, fica claro que há uma relação entre o que o Governo pode gastar, em sua própria moeda, e o setor externo. O câmbio acaba tendo um papel importante para a precificação dos ativos estrangeiros hospedados no país. Além do câmbio, no caso do IDE, a taxa de lucro também é importante, ou seja, a taxa de juros, sozinha, não explica o volume de financiamento do exterior. E estes aspectos relacionados à estrutura e composição dos passivos externos são importantes para entendermos a dinâmica da dívida externa.

2.4 Dívida Externa e Investimento Direto Estrangeiro

Nesta seção veremos, brevemente, como a dívida externa se define em estoque e fluxo. Assim poderemos entender como um país pode gerar superávit na balança de pagamentos e, com isso, acumular reservas em moeda estrangeira e qual a importância deste processo. Além disso veremos também como acontece o fluxo de pagamentos, para entendermos como a conta transações correntes se comporta. Definiremos IDE.

2.4.1 Estrutura da Dívida Externa e a Conta Transações Correntes

Ao longo do trabalho, já apresentamos essa estrutura. Nesta seção vamos simplificá-la. O passivo externo é basicamente o estoque de dívida externa em forma de capitais dentro de um determinado país. Este estoque se apresenta através de capital especulativo (fluxo de capitais para a bolsa de valores, investimentos em carteira), Empréstimos realizados no exterior (pelo Governo ou Residentes) e Investimento Direto Estrangeiro.

Assim podemos definir que existe uma gradação de liquidez desses ativos. Essa gradação de liquidez influencia no preço desses ativos, tornando de permanência mais estável ou menos estável. Este aspecto é importante pois influencia diretamente o balanço do país, quando esse movimento de capital estrangeiro estiver ocorrendo.

O Capital Especulativo pode entrar e sair muito rapidamente, portanto ele pode ser um importante aliado da manutenção do equilíbrio ou superávit na conta

financeira. Da mesma maneira, muito rapidamente, ele pode se tornar um vilão. Em países com regime de câmbio fixo, ele pode pressioná-lo levando-o a desvalorizar, conforme já argumentamos anteriormente. Portanto não podemos considerar seguro seu uso para financiamento de déficit com o exterior.

Já os empréstimos são contratos por tempo determinado com taxas de juros pactuadas. Eles possuem um fluxo de pagamentos definidos, que se constitui por uma entrada de Capital e saídas sucessivas, ou uma saída com o prazo já definido. São operações mais estáveis que o capital especulativo, mas podem encontrar no seu horizonte de pagamento turbulência, podendo tornar-se inadimplidos.

O IDE, por sua vez, tem uma característica mista dos dois últimos. Ele se consolida através de um aporte de capital no início. Depois que a empresa começa a operar ela pode enviar ao exterior pagamentos periódicos, o que o deixaria quase igual a um empréstimo, excetuando-se o fato de que esses pagamentos não tem horizonte definido. Ou ela pode reinvestir o lucro e, supondo a permanência da taxa de câmbio, aumentar o estoque da dívida de IDE, e a qualquer momento passar a fazer remessas periódicas ou não periódicas. Além disso a empresa pode ser vendida e simplesmente deixar o mercado, gerando um efeito como o do capital especulativo. Como comentou (CYSNE, 2008)

Um país que troca dívida externa para com não residentes por investimentos de não residentes em ações negociadas em bolsa terá ao final do período uma dívida externa reduzida do mesmo valor da operação em questão. Mas o seu passivo externo permanecerá inalterado. Os juros pagos tenderão a cair, mas os dividendos pagos a não residentes tenderão a subir (CYSNE, 2008).

Desta maneira possuímos a estrutura da dívida externa. Esta estrutura vai se relacionar intimamente com a conta de despesas no balanço da conta renda primária. Para entendermos qual a importância do que acabamos de expor, montamos um esquema de como funciona a conta transações correntes *TC*:

$$TC = BC + BS + RP + RS \quad (2.5)$$

Na qual BC é a balança comercial de bens, BS de serviços, RP é a renda primária e RS a renda secundária: a balança comercial é a soma das exportações menos as importações de bens, a balança de serviços é a soma exportações menos as importações de serviços; a renda primária é a soma da renda de salários e ordenados e investimentos e a renda secundária são as rendas do Governo e demais setores.

Aqui cabe uma consideração: a conta transações correntes representa o balanço do país, mas não necessariamente que o país “pagou” efetivamente essas divisas. Veremos este mecanismo na seção seguinte.

2.4.2 Como se financia o Déficit na Conta Transações Correntes

Conforme vimos, a própria composição da conta transações correntes não representa o que o país pagou (recebeu), efetivamente, aquele déficit (superavit). Então o mecanismo de financiamento dela é importante para entendermos seu funcionamento.

Os valores que efetivamente debitam a conta de compensação com resto do mundo (Conta Financeira) ou a de reservas internacionais estão agrupados em subcontas da conta transações correntes. Na Balança Comercial, são as importações de bens e despesas com serviços. Na renda primária, são as contas de despesas com salários, lucros e dividendos, oriundos de IDE, remetidos para o exterior e renda com investimentos em carteira. No caso da renda secundária, não há subcontas específicas, uma vez que trata de rendas do Governo.

A este ponto cabe salientar a importância do fato de todo lucro reinvestido de IDE, por exemplo, financiar o déficit da conta transações correntes e aumentar a conta estoque de IDE. Se o país obter receita suficiente na conta financeira para fazer frente a saídas dela para a compensação com o resto do mundo, ele não precisa diminuir seu nível de Reservas Internacionais.

Este é um acerto contábil importante. A renda com investimentos em carteira (capital especulativo e juros pagos de contratos com o exterior) só aparece na conta transações correntes quando são, de fato, realizados os pagamentos para o exterior. Eles não aparecem antes disso. Diferente do IDE, que aparece a cada balanço (positivo ou negativo) da empresa que opera no país, independentemente do lucro ser reinvestido ou não.

Assim há uma série de contas dentro da conta financeira que financiam o déficit em transações correntes. Isto pode ser um problema, pois evidencia um mecanismo interno de que a dívida externa se retroalimenta, independente do superávit que o país se esforça para conseguir, conforme argumentam (GENTIL; ARAÚJO, 2012). Além disso pode representar um problema de liquidez, se esse mecanismo deixar de funcionar abruptamente, como no caso de crises.

2.4.3 Definição de IDE e seu efeito nas Contas Nacionais

Nesta seção avaliaremos o que é IDE e como ele atua na economia de um país, do ponto de vista contábil de seus Passivos Externos. Não é escopo deste trabalho fazer uma avaliação qualitativa do IDE, no sentido de o que ele produz e os seus efeitos de geração de renda no país receptor e no país que envia. Avaliamos, apenas, seu efeito nas contas do balanço agregado.

2.4.3.1 O que é IDE

Investimento Direto Estrangeiro (IDE) pode ser definido como “todo aporte de dinheiro vindo do exterior que é aplicado na estrutura produtiva doméstica de um país, isto é, na forma de participação acionária em empresas já existentes ou na criação de novas empresas.” (WOLFFENBÜTTEL, 2006). Desta maneira, contabilmente, ele representa uma saída de capital de um determinado país e entrada desse capital em outro país. Portanto ele representa um valor credor para o país no qual está entrando, sendo um representante de sua dívida e compondo seu passivo externo.

O IDE tem uma característica diferente em relação ao investimento em ações ou que o mero empréstimo em moeda estrangeira. Conforme já mencionamos, o investimento em ações possui regras de saída e entrada e os empréstimos são contratos por tempo determinado com taxas de juros pactuadas, já o IDE financia a formação de capital dentro do país receptor, alterando a composição da Conta Capital (BATISTA JR., 1982).

Ou seja, ele obedece a dinâmica de valorização das empresas produtivas do país no qual está operando. Assim sua valorização depende do sucesso da atividade que ele desempenha. E, a dinâmica do endividamento via IDE se torna mais complexa que a mera contabilidade efetuada quando de sua entrada, (CYSNE, 2008). Inclusive a conta transações correntes contempla isso com a conta de lucros reinvestidos, a qual já mencionamos.

O aumento do fluxo de IDE para um determinado país aumenta seu passivo em moeda estrangeira. Isto significa que a recepção de IDE, do ponto de vista meramente financeiro, aumenta o estoque de sua dívida externa. Porém esse aumento não é somente em seu valor nominal de entrada, mas também em sua conta de transações correntes devido remessas de lucros e dividendos.

Conforme já mencionamos, o volume de IDE muda a estrutura de composição do passivo externo de um país, pois ele é, basicamente, formado por IDE, investimento em ações (de mercado) e endividamento externo (empréstimos, títulos e demais instrumentos). O aumento de recepção de IDE, além de aumentar o passivo, altera a dinâmica de pagamento da dívida externa, devido sua característica, perpetuando-a, ao menos enquanto a empresa estrangeira estiver em operação no país receptor.

Vejamos, agora, os efeitos do IDE sobre o balanço financeiro.

2.4.3.2 Primeiro Efeito do IDE é na Conta Financeira

Quando da entrada de IDE no país, ele credita sua conta financeira. Há uma subconta específica, na conta financeira, que computa a recepção de IDE do exterior.

Cabe ressaltar que o resultado da conta financeira é o que sensibiliza o nível de reservas internacionais dos países. Assim a entrada de IDE é um financiador de pagamentos que devem ser realizados para o resto do mundo.

Além disso o lucro reinvestido, que aparece na conta transações correntes, aparece aqui na conta financeira como um financiador, também.

2.4.3.3 O efeito potencialmente permanente do IDE no Produto

Do ponto de vista da economia interna há um importante aspecto. O IDE vai funcionar, para efeitos da economia receptora, como um gasto autônomo. Uma vez que a empresa estrangeira trocar a moeda internacional pela moeda local, temos um

esquema de gasto autônomo, como se fosse o do Governo.

Portanto o IDE pode ser considerado um aliado para crescimento da renda dos países receptores, sob esse ponto de vista. Isso ocorre pelo menos enquanto a empresa começa a operar no país.

2.4.3.4 O efeito permanente do IDE na conta Transações Correntes

Entretanto, há um efeito permanente do IDE na conta transações correntes. Devido a operação da empresa, a renda desta (seu lucro) impacta ano após ano de operação a conta transações correntes.

Isso significa dizer que o IDE possui um caráter permanente de geração de passivo externo no país no qual está operando. Desta maneira, países receptores de IDE devem avaliar seu impacto sobre sua restrição externa, pois uma vez que há esse mecanismo, ele pode ser danoso para as contas externas. É esse efeito permanente que procuraremos demonstrar.

3 IMPACTO DO IDE NO BRASIL E NA COREIA DO SUL

Nas seções anteriores definimos IDE e estabelecemos suas relações causais. Neste momento faremos uma análise dos dados coletados e analisaremos como o IDE e sua estrutura relacionam, do ponto de vista financeiro, com o resto do Balanço de Pagamentos. Pretendemos, assim, chegar a uma conclusão a respeito de seu efeito financeiro sobre a dívida externa.

Para a tarefa de analisar os dados coletados, proporemos uma metodologia e, em seguida, demonstraremos a análise. Desta maneira, acreditamos que seremos mais concisos.

O IDE é concebido primeiro como um fluxo de renda. Para facilitar a análise vamos definir o fluxo de IDE do resto do mundo para o país receptor como parte integrante do passivo externo desse e do país emissor para o resto do mundo como parte de seu ativo externo.

À medida que o tempo passa, os fluxos dos anos anteriores se tornam estoque. Assim a perpetuidade do investimento de IDE se consolida no país emissor como seu ativo e no receptor como passivo externo.

Desta maneira podemos definir a estrutura do IDE de duas formas distintas: como fluxo de renda e como estoque de riqueza. O IDE como fluxo financeiro ocorre de três formas distintas: como investimento, reinvestimento e como dividendo. Como investimento e reinvestimento ele aumenta a conta financeira, sendo financiador do déficit em transações correntes. Como dividendo ele é parte desse déficit. Já o IDE como estoque de riqueza é um ativo do país de origem e um passivo externo, que pode ser reclamado do país receptor. Os fluxos aparecem nos Balanços dos dois Países.

Os dados coletados, foram retirados dos sites dos bancos centrais dos dois

países (Banco Central do Brasil, 2016) e (Bank of Korea, 2016) e estão organizados no apêndice do trabalho. Além disso os dados de estoque de IDE foram retrados do (UNCTAD, 2016). O horizonte temporal dos balanços é de 1980 a 2015 e dos estoques de IDE de 1980 a 2014. Todas as figuras são de elaboração própria, com base nos dados coletados.

3.1 As Contas Transações Correntes e Financeira

Antes de analisarmos o IDE propriamente dito, vamos analisar as duas contas que ele influencia: a conta transações correntes e a conta financeira. Elas têm um papel fundamental no passivo externo do país.

Apresentaremos um gráfico do resultado, em nível, das contas transações correntes e financeira dos dois países. Este gráfico vai demonstrar a primeira diferença estrutural básica entre eles: A Coreia do Sul é superavitária e o Brasil é deficitário. Assim a figura 3.1 corresponde ao gráfico do resultado da conta transações correntes para os dois países no período de 1980 a 2015 em bilhões de dólares.

A figura 3.1 demonstra que enquanto o Brasil apresenta déficits em transações correntes, a Coreia do Sul apresenta superávits. E ambos os movimentos foram intensificados após a crise de 2008.

Essa, por si só, já é uma informação importante. Se os dois países, mesmo sendo periféricos e pertencentes, teoricamente, a mesma escala na pirâmide de importância das moedas, o fato de um deles apresentar superávit e outro déficit demonstra que há uma tendência de mudança na estrutura de influência e importância na economia internacional.

A figura 3.2 demonstra o resultado da conta Financeira para os dois países

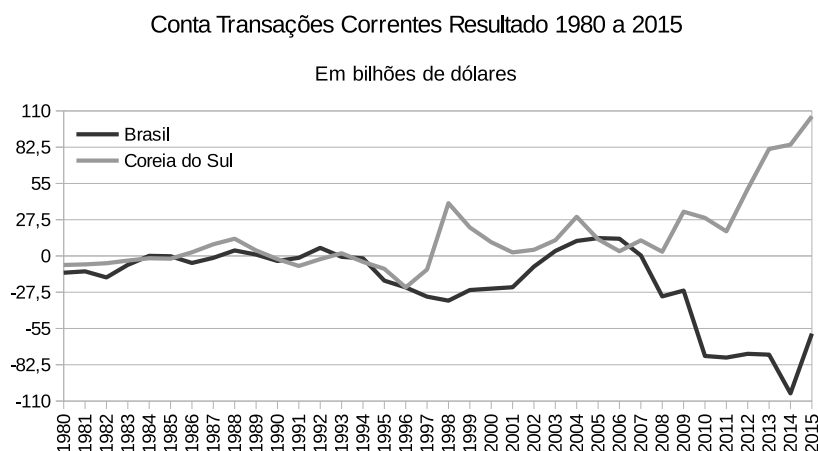


FIGURA 3.1 — Balanço Transações Correntes.

no período de 1980 a 2015 em bilhões de dólares. Nele podemos observar uma semelhança com a figura 3.1, que trata das transações correntes. O Brasil também aparece deficitário, enquanto a Coreia do Sul superavitária.

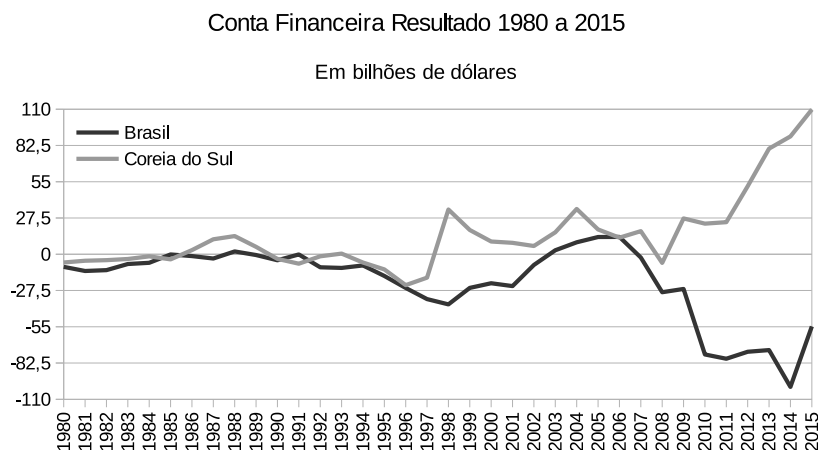


FIGURA 3.2 — Balanço Conta Financeira.

Isto significa que o Brasil necessita de financiamento externo, enquanto a Coreia do Sul financia outros países ou acumula riqueza financeira no formato de reservas. Desta maneira podemos entender as informações a figura 3.2 de forma análoga

a 3.1.

Devido a riqueza de informações para analisarmos dividimos as próximas figuras em seções, uma para tratarmos da estrutura da conta transações correntes (3.1.1) e outra da Estrutura da Conta Financeira (3.1.2) dos dois países.

3.1.1 As Transações Correntes

Para detalharmos melhor a conta transações correntes dos países vamos demonstrar primeiro a evolução dos ativos (figura 3.3) e passivos (figura 3.4) dos valores totais da conta transações correntes.

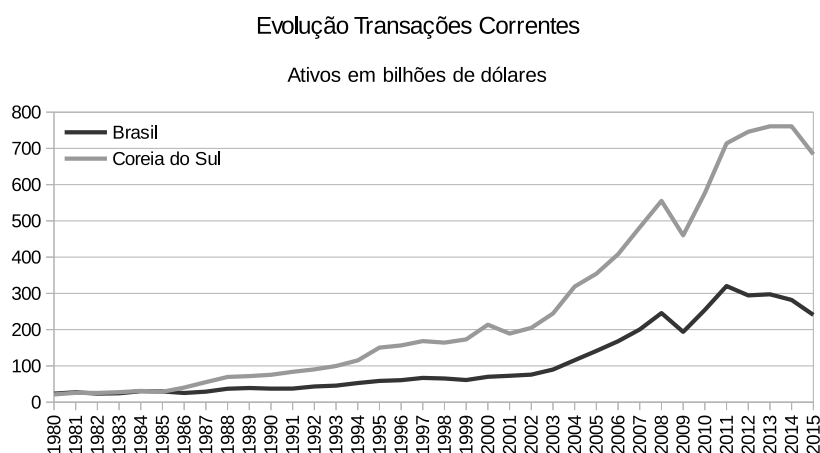


FIGURA 3.3 — Transações Correntes — Ativos.

Os dois gráficos, apesar de possuírem desenhos semelhantes, quando analisados em conjunto comunicam diferenças entre os dois países. Como o balanço das contas transações correntes são diferentes, nós notamos que os ativos da Coreia do Sul são maiores que seus passivos, ocorrendo o inverso com o Brasil.

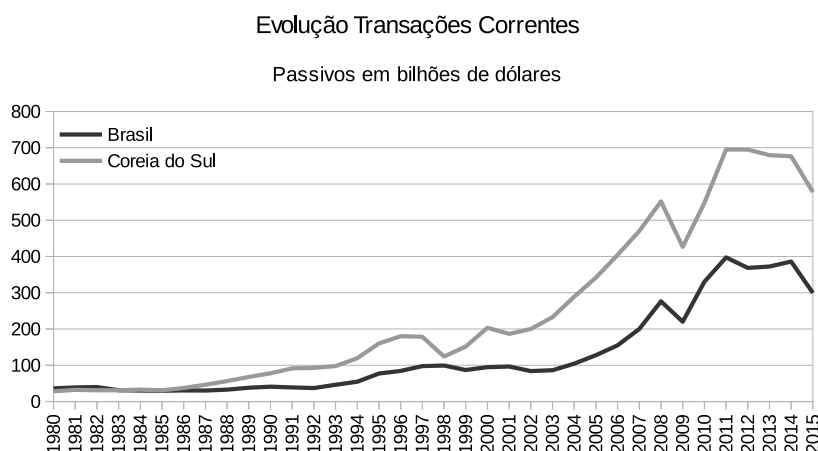


FIGURA 3.4 — Transações Correntes — Passivos.

Mas, além disso, é observável, que à revelia do balanço, o volume financeiro movimentado pela Coreia do Sul no mercado internacional chega a ser duas vezes o brasileiro, tanto nos ativos, quanto nos passivos.

Assim é observável uma maior integração internacional da Coreia do Sul. Isso indica maior vulnerabilidade externa por parte do país asiático. Analisaremos como esse volume de transações ocorre, o que pode nos indicar se existe tal vulnerabilidade.

Agora, vamos analisar a composição dos totais de ativos e passivos do Brasil e da Coreia do Sul. As figuras 3.5 e 3.6, para o caso brasileiro, e 3.7 e 3.8, para o sul coreano, mostram a proporção de cada um dos balanços nos valores credores e devedores. Os balanços são Comercial *BC*, de Serviços *BS*, da renda primária *RP* e da Renda Secundária *RS*, então, calculados em percentual do total, para o período de 1980 a 2015.

Como podemos observar nas figuras, há uma predominância da participação da Balança Comercial, tanto nos ativos (exportações) quanto no passivo (importações). Entretanto Brasil e Coreia do Sul se diferenciam quando se trata das rendas primárias.

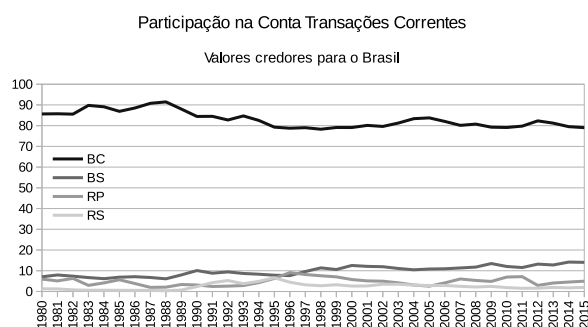


FIGURA 3.5 — Participação nas Transações Correntes — Ativos do Brasil.

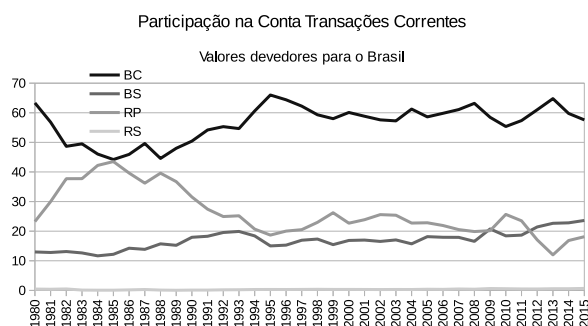


FIGURA 3.6 — Participação nas Transações Correntes — Passivos do Brasil.

Para o caso brasileiro, nos passivos, a renda primária ocupou em 2015 18,15% do saldo de passivos da conta transações correntes. Isto corresponde a mais de quarenta e quatro bilhões de dólares. A Coreia, por sua vez, teve de passivo em sua renda primária em 2015, pouco mais de vinte e dois bilhões de dólares, ou seja, pouco menos da metade do resultado brasileiro. Além disso a média das proporções de participação da renda primária no resultado das transações correntes brasileiras supera os 25%, enquanto a sul coreana não passa de 6%.

Para ilustrar essa diferença elaboramos as figuras 3.9 e 3.10, contendo a comparação de participação das rendas primárias para os dois países.

Através da análise das figuras 3.4 a 3.10, concluímos que, apesar de os ati-

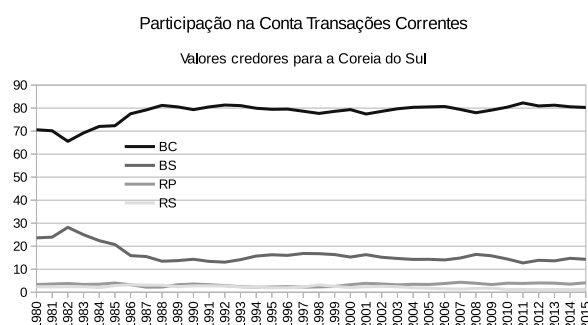


FIGURA 3.7 — Participação nas Transações Correntes — Ativos da Coreia.

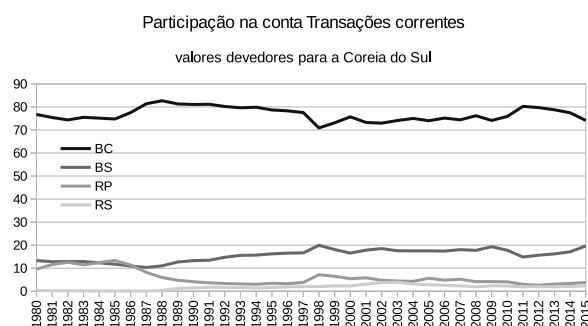


FIGURA 3.8 — Participação nas Transações Correntes — Passivos da Coreia.

vos se comportarem de maneiras semelhantes, a conta renda primária tem um peso muito maior nos passivos brasileiros, tanto em números absolutos, quanto em termos proporcionais.

3.1.2 A Conta Financeira

Para melhor análise da conta financeira, apresentamos duas figuras com a evolução dos valores absolutos para ativos (figura 3.11) e passivos (figura 3.12) da

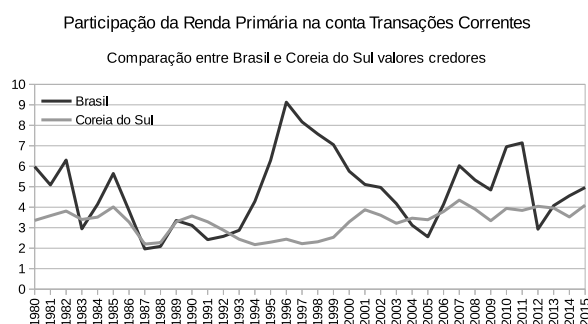


FIGURA 3.9 — Participação nas Transações Corrente — Comparação dos Ativos.

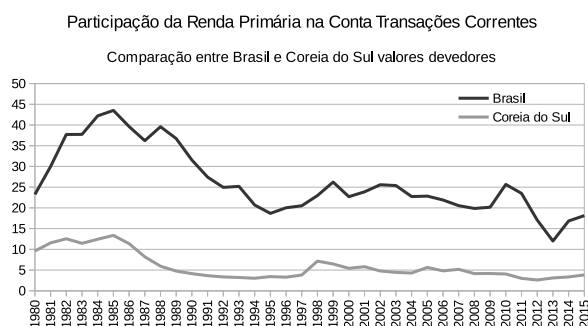


FIGURA 3.10 — Participação nas Transações Corrente — Comparação dos Passivos.

conta financeira dos dois países.

Estas duas figuras trazem duas informações relevantes. No que diz respeito à Coreia do Sul, a crise de 2008 causou uma queda abrupta tanto em seus passivos, quanto nos seus ativos, indicando uma maior interação com o setor externo que o Brasil.

Quando observamos o caso brasileiro, após a crise de 2008, houve valorização de seus ativos e dos seus passivos. Porém seus passivos valorizaram mais rápido que seus ativos, pressionando as transações correntes. Do que empreendemos que, até aqui, os dados têm corroborado com intuição teórica, anteriormente exposta, de que a conta transações correntes reflete a dependência estrutural de capital financeiro

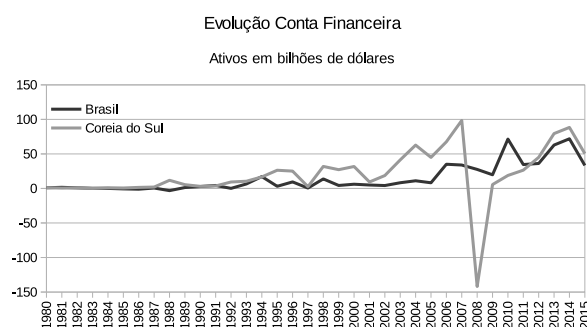


FIGURA 3.11 — Conta Financeira — Evolução Ativos.

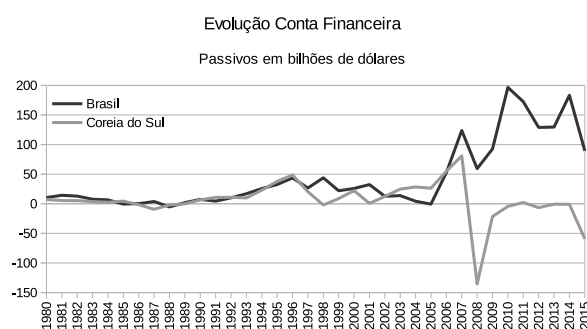


FIGURA 3.12 — Conta Financeira — Evolução Passivos.

externo dos países.

Agora vamos posicionar o Investimento Direto na conta Financeira. Assim para indicar a proporção dos Investimentos Diretos na conta financeira, apresentamos as figuras 3.14 e 3.15 que indicam a proporção do Investimento Direto sobre o total da conta financeira.

Estas duas figuras apresentaram um comportamento anômalo em alguns anos, entretanto elas sempre mantêm proporções altas em relação a conta financeira. Além disso quando ela demonstra resultado negativo, significa que agiu de forma inversa a soma dos ativos ou passivos. Isso se deve a desinvestimentos ou a mudança na forma de calcular, conforme ocorreu com o Brasil em 2005, conforme nota do

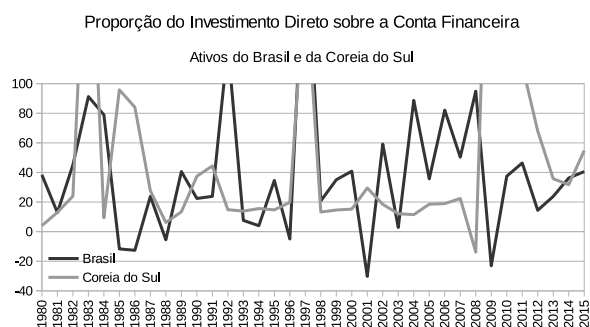


FIGURA 3.13 — Conta Financeira — IDE Ativos.

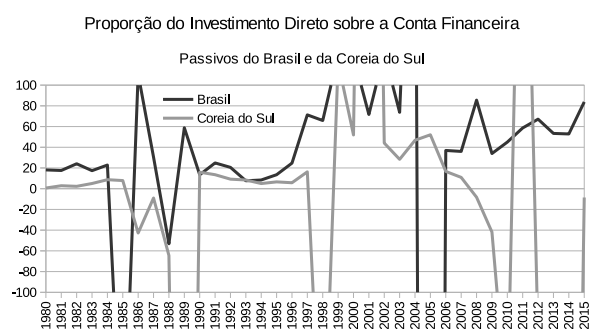


FIGURA 3.14 — Conta Financeira — IDE Passivos.

Banco Central do Brasil (2016).

Concluimos, portanto, que em relação a conta financeira, o Investimento Direto tem papel relevante como fonte de financiamento externo, no caso brasileiro, e como financiador do exterior, no caso sul coreano.

3.1.3 A Renda Primária

Com a apresentação das duas contas anteriores, já percebemos diferenças estruturais importantes no balanço de pagamentos dos dois países. Agora vamos contextualizar o IDE na conta renda primária e, na próxima seção, na conta financeira.

Antes de analisarmos as composições da renda primária, elaboramos três figuras com a evolução da renda primária absoluta no balanço (figura 3.15), dos ativos (figura 3.16) e dos passivos (figura 3.17), comparando os dois países.

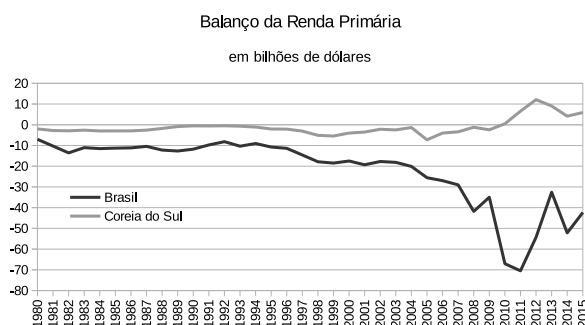


FIGURA 3.15 — Renda Primária — Balanço.

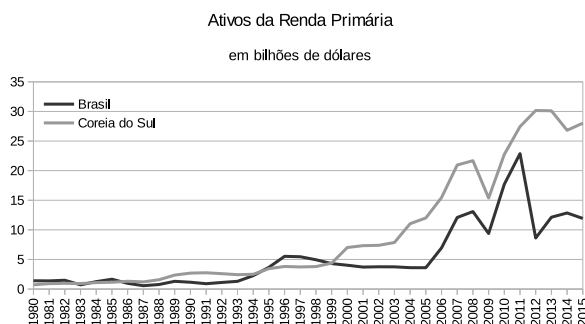


FIGURA 3.16 — Renda Primária — Ativos.

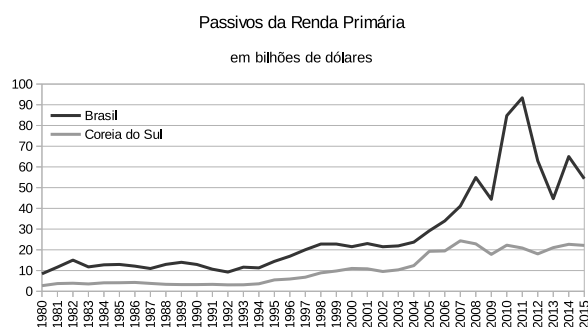


FIGURA 3.17 — Renda Primária — Passivos.

No gráfico dos balanços já observamos outra diferença importante entre os dois países, a Coreia do Sul é superavitária e o Brasil deficitário na renda primária. Tudo indica que isso se deve a um componente estrutural, pois os passivos e os ativos da renda primária brasileira aumentaram muito após a crise de 2008. A Coreia do Sul, por sua vez, aumentou seus ativos, sem aumentar seus passivos, evidenciando que, quanto a renda, seu nível de integração que gera passivos externos é menor que o brasileiro. Assim a Coreia do Sul melhorou seu balanço no que concerne a renda primária.

Esta é uma relação que ganha ainda mais importância devido ao que já constatamos quando se trata da conta renda primária, na seção anterior. Enquanto para o Brasil ela tem importância crescente, para a Coreia do Sul sua importância vem diminuindo.

Agora passemos a analisar a estrutura da renda primária com relação ao IDE. As figuras 3.18 e 3.19, que demonstram a composição do IDE na renda primária para ativos e passivos.

Assim conseguimos perceber que em relação a estrutura de composição da conta renda primária, os dois países possuem muita semelhança. Destarte, a principal explicação para os resultados tão diferentes se encontra no peso dela nas transações correntes. E isso se deve à proporção cada vez maior das transações via renda pri-

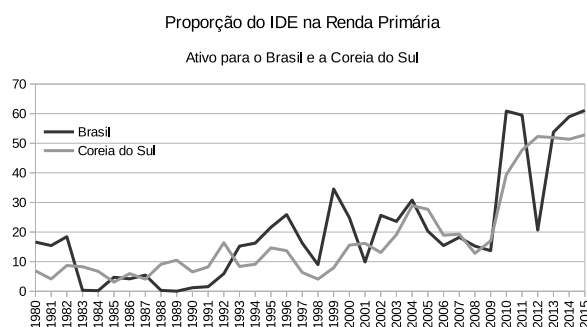


FIGURA 3.18 — Composição da Renda Primária — Ativos.

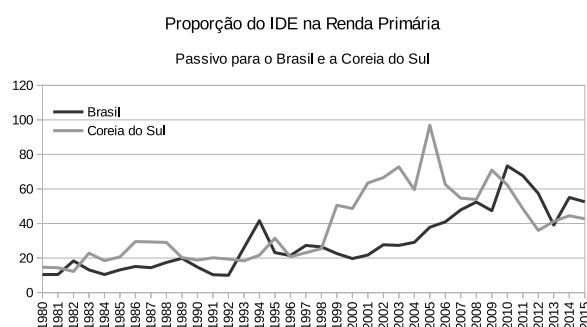


FIGURA 3.19 — Composição da Renda Primária — Passivos.

mária no Brasil. Inferimos, portanto, que a diferença entre os dois países se deve a um componente estrutural do financiamento de défices.

3.1.4 Composição do IDE

Para finalizarmos a análise do IDE, agora no contexto da conta financeira, vamos elaboramos as figuras 3.20, 3.21, 3.22 e 3.23. Elas demonstram a evolução da composição do IDE entre seus tipos; novo investimento *CP*, reinvestimento de lucros

RL ou por operações intercompanhia *O*.

Devido o Brasil ainda não ter atualizado as contas dos anos anteriores a 2005 para o BPM6 (Banco Central do Brasil, 2016), os dados antes de 1999 não serão muito úteis para essa análise com relação ao ativo. Entretanto o restante dos resultados não estão prejudicados.

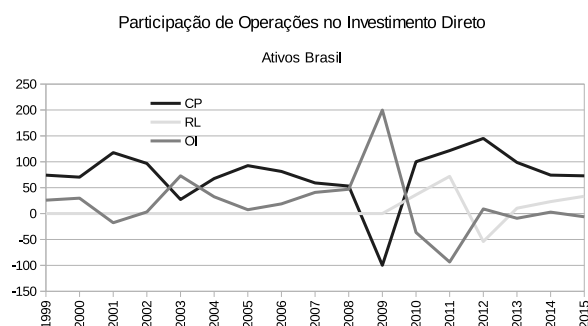


FIGURA 3.20 — Detalhamento IDE Brasil — Ativo.

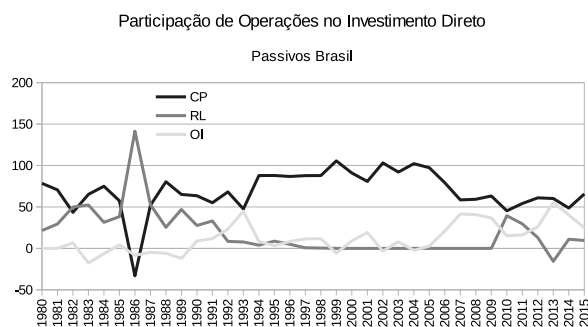


FIGURA 3.21 — Detalhamento IDE Brasil — Ativo.

Nós podemos observar que nos dois países, pelo menos quando tratamos dos passivos, o Reinvestimento de Lucros *RL* é importante e seguem um padrão. Além disso a proporção de novos investimentos é sempre presente, indicando que o IDE é importante fonte de financiamento externo.

Na próxima seção, nós demonstramos a importância da rubrica de Reinvest-

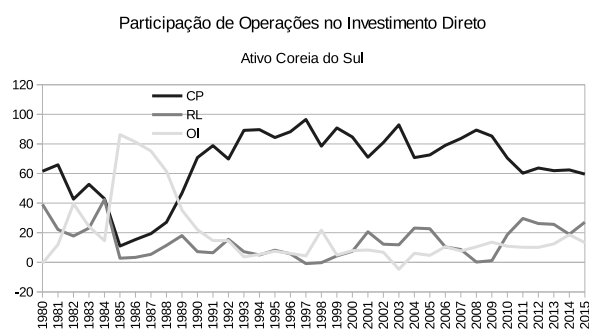


FIGURA 3.22 — Detalhamento IDE Brasil — Ativo.

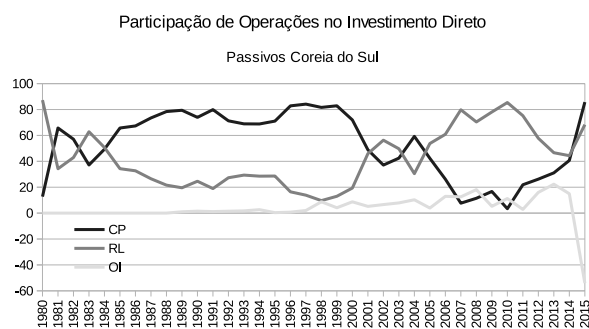


FIGURA 3.23 — Detalhamento IDE Brasil — Ativo.

timentos de Lucros para o aumento do IDE passivo nos dois países. Essa relação é importante devido a hipótese que vamos testar logo adiante, quando demonstraremos um aspecto de perpetuação do IDE.

3.2 A Estrutura do IDE no Brasil e na Coreia do Sul

Após avaliarmos a relevância do IDE no conjunto da Contas Nacionais dos países, vamos avaliar sua consolidação perpetuação.

Observamos que as diferenças entre as contas rendas primárias dos países são o principal determinante para a diferença entre eles. Entretanto parece bem intuitivo que o estoque de IDE tenha alguma relação com o fluxo de saída de dividendos e de lucros reinvestidos.

Para testar essa hipótese, estimaremos o seguinte modelo para os ativos e passivos dos dois países.

$$D + L = \alpha + \beta.E \quad (3.24)$$

Para o qual D é Lucros e Dividendos remetidos para o exterior, L Lucro reinvestido e E Estoque de IDE, $D + L$ será representado por D_L . Desta maneira além de observarmos os diferentes arranjos de IDE entre os dois países perceberemos também a relação entre o estoque e o fluxo de IDE, que como já explicamos, é potencialmente permanente.

Além disso propomos a criação de um indicador I que será calculado para todos os anos composto por:

$$I = \frac{Estoque_{ativo}}{Estoque_{passivo}} \quad (3.25)$$

Para o qual $Estoque_{ativo}$ é o valor de estoque de IDE do país no resto do mundo e $Estoque_{passivo}$ é o estoque de IDE do país no resto do mundo.

Para testarmos a relevância desse indicador estimaremos o seguinte modelo econométrico para cada um dos países;

$$R_{IDE} = \alpha + \beta.I \quad (3.27)$$

Após analisarmos esses resultados, poderemos avaliar se, do ponto de vista financeiro, o IDE tem capacidade de autorreprodução no países analisados. As consequências possíveis de haver ou não essa autorreprodução serão discutidas ao fim da análise dos dados e na conclusão do trabalho.

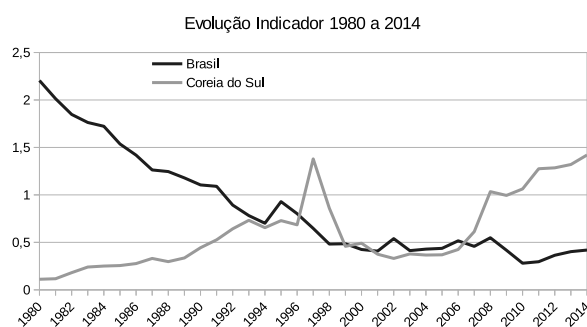


FIGURA 3.26 — Comportamento Indicador 1980 a 2014.

3.2.1 País “Exportador” de IDE: Coreia do Sul

A Coreia do Sul, conforme já analisamos, é um país que tem equilíbrio entre o volume de ativo e passivo de IDE. Portanto comparado com o Brasil, é um país exportador de IDE.

3.2.1.1 Estimação do Modelo de IDE da Coreia do Sul: Ativos

A estimação do modelo definido na equação 3.24 para os ativos da Coreia do Sul é:

$$\widehat{D_L} = -192,624 + 0,0609280 E$$

(275,39) (0,0032325)

$$T = 35 \quad \bar{R}^2 = 0,9124 \quad F(1, 33) = 355,27 \quad \hat{\sigma} = 1361,5$$

(erros padrão entre parênteses)

3.2.1.2 Estimação do Modelo de IDE da Coreia do Sul: Passivos

A estimação do modelo definido na equação 3.24 para os passivos da Coreia do Sul é:

$$\widehat{D_L} = 46,2452 + 0,0823220 E$$

$$(324,75) \quad (0,0041421)$$

$$T = 35 \quad \bar{R}^2 = 0,9206 \quad F(1, 33) = 395,00 \quad \hat{\sigma} = 1419,8$$

(erros padrão entre parênteses)

3.2.1.3 Estimação do modelo com indicador: Coreia do Sul

A estimação do modelo definido na equação 3.27 para os passivos da Coreia do Sul é:

$$\widehat{R_{IDE}} = -5762,70 + 6823,62 I$$

$$(1010,2) \quad (1407,6)$$

$$T = 35 \quad \bar{R}^2 = 0,3982 \quad F(1, 33) = 23,499 \quad \hat{\sigma} = 3186,6$$

(erros padrão entre parênteses)

3.2.2 País “Importador” de IDE: Brasil

O Brasil, por sua vez, quando comparado com a Coreia do Sul, é um país importador de IDE.

3.2.2.1 Estimação do Modelo de IDE do Brasil: Ativos

A estimação do modelo definido na equação 3.2 para os ativos do Brasil é:

$$\widehat{D_L} = -794,052 + 0,0269202 E$$

(549,09) (0,0046578)

$$T = 35 \quad \bar{R}^2 = 0,4880 \quad F(1, 33) = 33,404 \quad \hat{\sigma} = 2176,9$$

(erros padrão entre parênteses)

3.2.2.2 Estimação do Modelo de IDE do Brasil: Passivos

A estimação do modelo definido na equação 3.3 para os passivos do Brasil é:

$$\widehat{D_L} = -38,7458 + 0,0536485 E$$

(1688,6) (0,0055961)

$$T = 35 \quad \bar{R}^2 = 0,7278 \quad F(1, 33) = 91,907 \quad \hat{\sigma} = 7849,4$$

(erros padrão entre parênteses)

3.2.2.3 Estimação do modelo com indicador: Brasil

A estimação do modelo definido na equação 3.27 para os passivos da Brasil é:

$$\widehat{R_{IDE}} = -20624,4 + 12799,4 I$$

(3653,2) (3563,2)

$$T = 35 \quad \bar{R}^2 = 0,2593 \quad F(1, 33) = 12,903 \quad \hat{\sigma} = 11421,$$

(erros padrão entre parênteses)

3.2.3 Considerações a respeito dos resultados

As quatro regressões do modelo definido na equação 3.24 foram estatisticamente significantes a 1%. As duas regressões com o indicador, definido na equação 3.25, também demonstraram relevância estatística quanto ao p-valor com significância de 1%.

Entretanto há diferenças entre os estimadores do Brasil e da Coreia do Sul. Eles indicam que, na Coreia do Sul, há uma relação causal mais evidente entre estoque de IDE e Lucros remetidos e reinvestidos.

Assim a hipótese de que a relação positiva entre o volume de estoque de IDE e o fluxo de renda gerado por ele é sustentável.

As regressões utilizando o indicador, apesar de não apresentarem R^2 altos, demonstraram que há uma relação entre o indicador que criamos e o nível de renda líquida enviada ou recebida do exterior.

Considerando as figuras e as regressões podemos observar que o que a teoria indicaria que ocorreria entre os dois países, ocorre com os dois países. O Brasil, como país importador de IDE tem dificuldades crescentes nas suas transações correntes. Já a Coreia do Sul, como país exportador de IDE, recebe renda do exterior, tendo transações correntes positivas, acumulando riqueza financeira.

Essas estruturas das relações com o resto do mundo definem a capacidade de ambos os países cumprirem suas obrigações em moeda estrangeira. E esse fator está evidenciado no comportamento do indicador. Nele observamos uma diferença na estrutura do IDE do Brasil e da Coreia do Sul. No Brasil sua tendência é de queda, sendo menor que um, e na Coreia do Sul sua tendência é de crescimento sendo maior que um, provando o que sua intuição indica, ou seja, quando ele for maior que 1 a renda primária é positiva.

Assim nós montamos um mapa financeiro do caminho que percorre o IDE para o Brasil e para a Coreia do Sul. Podemos observar que as diferenças estruturais entre os países são relevantes para uma análise mais acurada.

As principais conclusões desta análise estão relacionadas as diferenças estruturais de importância da conta renda primária e a característica do IDE se perpetuar como principal agente gerador de renda nessa conta.

4 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Quando tratamos do assunto IDE, observamos a existência de diversas linhas de pesquisas com uma multiplicidade de objetivos. Há defensores de que o IDE é importante para o desenvolvimento econômico de países em desenvolvimento. Assim como há quem acredite que o fluxo de IDE aumente a relação de dependência deles, mantendo seu estado de subdesenvolvimento.

Conforme vimos durante a apresentação teórica, existe uma relação de benefício da importação de IDE. O IDE gera emprego e renda, porém suas rendas não pertencem ao país que o hospeda. E aqui está uma questão conexa. Dependendo do ponto de vista, a finalidade da produção são os bens e serviços usufruídos pelos cidadãos do país que recebe o IDE, ou ainda o lucro reinvestido ou remetido para o exterior.

Desta maneira, analisando o IDE do ponto de vista financeiro, observamos que o Brasil e a Coreia do Sul têm diferenças estruturais importantes em relação a estrutura de seu endividamento oriundo de IDE. Não coube, neste trabalho, analisarmos as opções históricas dos dois países para montagem de sua cesta de dívida externa.

Entretanto é observável que as decisões de política econômica da Coreia do Sul e sua ação de desenvolvimento orientado pelo Estado, através de arranjos com a iniciativa privada e de seus planos quinquenais contribuíram para a montagem da estrutura que aqui analisamos.

Já as decisões de política econômica brasileiras, em relação ao IDE nos causam problemas. A qualidade do IDE que recebemos, principalmente em relação aos setores para os quais ele veio não são geradores de divisas em moeda estrangeira. O trabalho de da Silva Filho (2015) demonstra que os setores de mineração e siderurgia, comunicações e serviços financeiros correspondem a 44,7% do IDE recebido no Brasil.

E esses setores, devido a natureza de suas atividades, não são geradores de divisas externas.

Demonstramos que, do ponto de vista financeiro, quando tratado como passivo externo, o IDE se demonstra muito mais nocivo à economia brasileira que à sul-coreana.

A tendência crescente de importância da conta renda primária nas transações correntes brasileiras deve ser fonte de preocupação e de ação de política pública. Essa restrição externa pode comprometer o crescimento brasileiro já no curto prazo, devido a velocidade com a qual as finanças externas brasileiras se deterioram.

Apesar da possibilidade de essa condição ser temporária, devido a crise de 2008, mesmo nesse cenário otimista, esse alerta é importante.

Mesmo sendo uma tarefa difícil, a Coreia do Sul conseguiu inverter a posição conforme vimos. Não foi escopo desse trabalho as políticas públicas implementadas pela Coreia do Sul alcançar esse status. Esse será um possível trabalho futuro. Porém, aqui já temos uma possibilidade de caminho para aprendermos como lidar com a nossa restrição externa.

Retomando a questão proposta na introdução, o IDE é um elemento financiador muito importante, porém o risco do seu uso é a perpetuidade da condição de dependência financeira que há tanto tempo assola o Brasil.

REFERÊNCIAS

ARRIGHI, G. *O Longo Século XX*. Rio de Janeiro Brasil: Contraponto, 1996.

Banco Central do Brasil. 2016. Acesso em: 8 junho 2016. Disponível em:
<http://www.bcb.gov.br/htms/infecon/Seriehist_bpm6.asp>.

Bank of Korea. 2016. Acesso em: 8 junho 2016. Disponível em:
<http://ecos.bok.or.kr/flex/EasySearch_e.jsp>.

BHERING, G.; SERRANO, F. A restrição externa e a lei de thirlwall com endividamento externo.

BRESSER-PEREIRA, L. C.; GONZALEZ, L.; LUCINDA, C. Crises financeiras nos anos 1990 e poupança externa. In: . [S.l.: s.n.].

CHANG, H.-J.; GRABEL, I. *Reclaiming Development*. Londres, Inglaterra: Zed Books, 2004.

CYSNE, R. P. Passivo externo líquido versus dívida externa líquida. In: . [S.l.: s.n.].

FIELDS, D.; VERNENGO, M. In: . [S.l.: s.n.].

FILHO, E. B. da S. Trajetória recente do investimento estrangeiro direto e em carteira no brasil. In: . [S.l.: s.n.].

GENTIL, D. L.; ARAÚJO, V. L. de. Dívida pública e passivo externo: Onde está a ameaça? In: . [S.l.: s.n.].

JR., P. N. B. A conversão de empréstimos externos em investimentos diretos. In: . [S.l.: s.n.].

KEYNES, J. M. *The General Theory*. Nova York, EUA: Harcourt-Brace-Jovanovich, 1964.

KNAPP, G. F. *The State Theory of Money*. Nova York, EUA: Clifton, 1973.

MASIERO, G. A economia coreana: Características estruturais. In: . [S.l.: s.n.].

PAULA, L. F. de; FRITZ, B.; PRATES, D. M. Center and periphery in international monetary relations. In: . [S.l.: s.n.].

UNCTAD. 2016. Acesso em: 8 junho 2016. Disponível em:
<<http://unctadstat.unctad.org/wds/TableView/tableView.aspx>>.

WOLFFENBÜTTEL, A. 2006. Acesso em: 29 junho 2016. Disponível em:
<<http://www.ipea.gov.br/desafios/index.php?>>

WRAY, L. R. *Trabalho e Moeda Hoje: A chave para o Pleno Emprego e a Estabilidade de preços*. Rio de Janeiro, Brasil: Contraponto, 1998.

WRAY, L. R. *Modern Money Theory*. Inglaterra: Palgrave Macmillan, 2012.

APÊNDICES

Transações Correntes: Coreia do Sul (1 de 3)
em milhões de dólares

Ano	TC	Crédito	Débito	BC	Crédito	Débito
1980	-6845,00	21270,70	28115,70	-6563,40	15015,30	21578,70
1981	-6421,90	25680,80	32102,70	-6201,60	18014,50	24216,10
1982	-5542,10	25452,70	30994,80	-6363,80	16687,30	23051,10
1983	-3505,60	27453,60	30959,20	-4381,60	19001,20	23382,80
1984	-1755,80	31023,90	32779,70	-2285,50	22346,10	24631,60
1985	-2079,30	28709,60	30788,90	-2253,60	20771,50	23025,10
1986	2762,20	40187,60	37425,40	2132,20	31160,00	29027,80
1987	8827,70	55184,90	46357,20	5977,90	43708,30	37730,40
1988	13055,30	69427,70	56372,40	9716,10	56353,00	46636,90
1989	4154,50	71855,80	67701,30	2804,10	57861,50	55057,40
1990	-2403,60	75464,30	77867,90	-3280,30	59861,30	63141,60
1991	-7604,60	83705,10	91309,70	-6713,10	67400,80	74113,90
1992	-2431,70	90369,20	92800,90	-958,80	73489,00	74447,80
1993	2026,00	99650,20	97624,20	3031,40	80789,60	77758,20
1994	-4463,70	115079,00	119542,70	-3531,40	91980,10	95511,50
1995	-9751,50	150454,50	160206,00	-6518,30	119577,70	126096,00
1996	-23830,90	156368,70	180199,60	-16698,90	124427,40	141126,30
1997	-10285,30	168337,80	178623,10	-6216,80	132366,70	138583,50
1998	40056,90	164158,70	124101,80	39545,70	127539,00	87993,30
1999	21608,20	173095,60	151487,40	25254,40	136030,60	110776,20
2000	10444,30	213651,30	203207,00	15630,90	169523,60	153892,70
2001	2700,20	189112,80	186412,60	9838,70	146417,10	136578,40
2002	4692,60	204796,40	200103,80	14904,50	160952,20	146047,70
2003	11877,40	244531,20	232653,80	22476,90	194908,30	172431,40
2004	29743,40	318720,00	288976,60	39277,50	256049,90	216772,40
2005	12654,80	354243,70	341588,90	32312,50	285254,10	252941,60
2006	3569,20	407830,90	404261,70	25174,10	329102,50	303928,40
2007	11794,50	481998,60	470204,10	32837,60	382789,00	349951,40
2008	3189,70	555189,00	551999,30	12197,50	432894,00	420696,50
2009	33593,30	459926,40	426333,10	47814,00	363900,90	316086,90
2010	28850,40	576816,90	547966,50	47915,40	463769,60	415854,20
2011	18655,80	713868,20	695212,40	29089,90	587099,70	558009,80
2012	50835,00	745760,90	694925,90	49406,00	603509,20	554103,20
2013	81148,20	760783,00	679634,80	82781,00	618156,90	535375,90
2014	84373,00	760817,50	676444,50	88885,40	613020,60	524135,20
2015	105870,70	683660,90	577790,20	120290,00	548837,80	428547,80

Transações Correntes: Coreia do Sul (2 de 3)
em milhões de dólares

Ano	Serv.	Crédito	Débito	RP	Crédito	Débito
1980	1286,30	5026,20	3739,90	-1987,40	714,10	2701,50
1981	2037,30	6147,30	4110,00	-2790,00	921,60	3711,60
1982	3184,70	7174,70	3990,00	-2920,00	970,60	3890,60
1983	2870,70	6862,20	3991,50	-2609,70	934,00	3543,70
1984	2914,70	6952,20	4037,50	-2985,00	1091,20	4076,20
1985	2329,80	5948,30	3618,50	-2961,80	1152,50	4114,30
1986	2305,70	6399,80	4094,10	-2941,20	1316,90	4258,10
1987	3767,40	8559,60	4792,20	-2586,30	1214,30	3800,60
1988	3144,00	9358,80	6214,80	-1774,60	1577,20	3351,80
1989	1290,10	9869,00	8578,90	-858,10	2364,70	3222,80
1990	471,10	10816,60	10345,50	-526,70	2696,80	3223,50
1991	-1049,60	11224,50	12274,10	-581,90	2751,70	3333,60
1992	-1876,30	11805,00	13681,30	-501,40	2602,60	3104,00
1993	-1071,10	14120,80	15191,90	-701,00	2428,90	3129,90
1994	-629,50	18099,50	18729,00	-1117,20	2502,00	3619,20
1995	-1484,40	24503,70	25988,10	-2039,90	3450,90	5490,80
1996	-4762,10	25049,80	29811,90	-2101,90	3814,80	5916,70
1997	-1360,30	28351,90	29712,20	-3053,30	3737,10	6790,40
1998	2779,50	27517,50	24738,00	-5087,00	3796,60	8883,60
1999	935,80	28319,60	27383,80	-5414,90	4381,60	9796,50
2000	-972,70	32667,10	33639,80	-3999,60	7019,90	11019,50
2001	-2369,10	30886,40	33255,50	-3508,20	7333,00	10841,20
2002	-5938,80	31128,40	37067,20	-2159,00	7390,80	9549,80
2003	-4960,70	35901,30	40862,00	-2474,00	7860,00	10334,00
2004	-5162,70	45465,60	50628,30	-1333,10	11042,50	12375,60
2005	-9130,30	50730,30	59860,60	-7269,10	12007,70	19276,80
2006	-13213,60	57212,50	70426,10	-4009,50	15450,90	19460,40
2007	-13247,00	71650,50	84897,50	-3408,70	20949,70	24358,40
2008	-6542,90	91333,30	97876,20	-1198,10	21686,30	22884,40
2009	-9589,90	72752,10	82342,00	-2436,20	15371,50	17807,70
2010	-14238,40	83260,30	97498,70	489,90	22737,40	22247,50
2011	-12279,10	90900,10	103179,20	6560,60	27436,20	20875,60
2012	-5213,60	103533,20	108746,80	12116,70	30160,50	18043,80
2013	-6499,20	103739,20	110238,40	9055,70	30108,30	21052,60
2014	-3678,50	112105,90	115784,40	4150,80	26817,10	22666,30
2015	-15708,10	97877,00	113585,10	5901,70	28023,60	22121,90

Transações Correntes: Coreia do Sul (3 de 3)
em milhões de dólares

Ano	RS	Crédito	Débito
1980	419,50	515,10	95,60
1981	532,40	597,40	65,00
1982	557,00	620,10	63,10
1983	615,00	656,20	41,20
1984	600,00	634,40	34,40
1985	806,30	837,30	31,00
1986	1265,50	1310,90	45,40
1987	1668,70	1702,70	34,00
1988	1969,80	2138,70	168,90
1989	918,40	1760,60	842,20
1990	932,30	2089,60	1157,30
1991	740,00	2328,10	1588,10
1992	904,80	2472,60	1567,80
1993	766,70	2310,90	1544,20
1994	814,40	2497,40	1683,00
1995	291,10	2922,20	2631,10
1996	-268,00	3076,70	3344,70
1997	345,10	3882,10	3537,00
1998	2818,70	5305,60	2486,90
1999	832,90	4363,80	3530,90
2000	-214,30	4440,70	4655,00
2001	-1261,20	4476,30	5737,50
2002	-2114,10	5325,00	7439,10
2003	-3164,80	5861,60	9026,40
2004	-3038,30	6162,00	9200,30
2005	-3258,30	6251,60	9509,90
2006	-4381,80	6065,00	10446,80
2007	-4387,40	6609,40	10996,80
2008	-1266,80	9275,40	10542,20
2009	-2194,60	7901,90	10096,50
2010	-5316,50	7049,60	12366,10
2011	-4715,60	8432,20	13147,80
2012	-5474,10	8558,00	14032,10
2013	-4189,30	8778,60	12967,90
2014	-4984,70	8873,90	13858,60
2015	-4612,90	8922,50	13535,40

Conta Financeira: Coreia do Sul (1 de 3)
em milhões de dólares

Ano	CF	Crédito	Débito	ID	Ativos	Passivos
1980	-6277,50	1065,70	7343,20	-4,20	42,90	47,10
1981	-4945,20	466,30	5411,50	-94,10	61,00	155,10
1982	-4522,00	768,80	5290,80	63,10	184,00	120,90
1983	-3622,90	67,00	3689,90	-15,40	168,90	184,30
1984	-1608,20	967,90	2576,10	-132,80	90,50	223,30
1985	-3902,10	634,20	4536,30	252,50	607,80	355,30
1986	3105,40	1509,90	-1595,50	586,60	1269,10	682,50
1987	11315,30	1974,70	-9340,60	-294,30	544,30	838,60
1988	13777,40	11772,10	-2005,30	-567,10	726,00	1293,10
1989	5586,10	5448,40	-137,70	-660,10	729,50	1389,60
1990	-3529,20	3026,70	6555,90	87,60	1133,20	1045,60
1991	-7206,80	3584,80	10791,60	136,00	1591,20	1455,20
1992	-1583,80	9294,40	10878,20	374,10	1375,70	1001,60
1993	472,50	10402,20	9929,70	611,20	1443,50	832,30
1994	-6297,50	16619,70	22917,20	1453,50	2590,10	1136,60
1995	-11517,00	26294,60	37811,60	1381,40	3868,50	2487,10
1996	-23467,90	25068,50	48536,40	2170,70	4953,30	2782,60
1997	-17785,30	2536,90	20322,20	1110,20	4411,30	3301,10
1998	33969,40	31898,90	-2070,50	-1768,90	4220,30	5989,20
1999	18370,80	27163,50	8792,70	-6759,10	3967,20	10726,30
2000	9619,70	31800,70	22181,00	-6667,30	4842,10	11509,40
2001	8649,80	9303,40	653,60	-3778,80	2743,50	6522,30
2002	6230,90	18655,30	12424,40	-2037,90	3437,20	5475,10
2003	16597,90	41338,00	24740,10	-1991,20	5018,80	7010,00
2004	34332,30	62761,50	28429,20	-6098,80	7195,60	13294,40
2005	18770,70	44986,60	26215,90	-5313,20	8330,00	13643,20
2006	12545,50	67517,80	54972,30	3607,40	12769,30	9161,90
2007	17493,90	98503,10	81009,20	13247,40	22074,30	8826,90
2008	-6591,60	-141958,70	-135367,10	8445,10	19632,60	11187,50
2009	27165,90	5587,40	-21578,50	8414,00	17435,90	9021,90
2010	23190,00	18774,20	-4415,80	18782,50	28279,90	9497,40
2011	24315,80	26408,40	2092,60	19931,70	29704,70	9773,00
2012	51582,40	45041,90	-6540,50	21136,20	30632,10	9495,90
2013	80104,60	79451,30	-653,30	15593,20	28359,80	12766,60
2014	89334,00	88378,70	-955,30	18765,60	28039,20	9273,60
2015	109730,00	50435,90	-59294,10	22597,80	27639,80	5042,00

Conta Financeira: Coreia do Sul (2 de 3)
em milhões de dólares

Ano	IC	Ativos	Passivos	Deriv.	Ativos	Passivos
1980	-133,50		133,50			
1981	-24,30		24,30			
1982	14,60		-14,60			
1983	-545,60		545,60			
1984	-836,00		836,00			
1985	-1737,40		1737,40			
1986	332,70		-332,70			
1987	296,60		-296,60			
1988	1080,50	473,10	-607,40			
1989	710,80	708,70	-2,10			
1990	-161,80	499,70	661,50	78,20	-365,80	-444,00
1991	-3103,60	-197,80	2905,80	48,80	-518,90	-567,70
1992	-5950,50	-76,00	5874,50	148,00	-773,40	-921,40
1993	-10102,00	985,80	11087,80	87,60	-447,70	-535,30
1994	-6232,30	2480,80	8713,10	112,20	-452,40	-564,60
1995	-11712,00	2907,30	14619,30	121,30	-623,10	-744,40
1996	-15101,80	6412,60	21514,40	-82,80	-414,20	-331,40
1997	-14384,00	-1075,90	13308,10	88,70	-932,20	-1020,90
1998	1224,10	1998,90	774,80	654,10	-412,20	-1066,30
1999	-9189,90	-1282,00	7907,90	513,50	-401,30	-914,80
2000	-12176,70	520,30	12697,00	179,20	-531,60	-710,80
2001	-6706,30	5521,00	12227,30	122,90	-463,30	-586,20
2002	-346,40	5031,60	5378,00	-362,30	-1288,00	-925,70
2003	-17287,40	5402,80	22690,20	-619,10	-1812,60	-1193,50
2004	-6599,00	11775,80	18374,80	-2020,30	-4380,30	-2360,00
2005	3518,10	17631,60	14113,50	-1789,90	-6956,50	-5166,60
2006	23385,70	31285,90	7900,20	-484,40	-8932,90	-8448,50
2007	27078,00	56444,00	29366,00	-5444,80	-12109,40	-6664,60
2008	2421,40	-23480,50	-25901,90	14369,40	-95182,90	-109552,30
2009	-51187,50	-1400,90	49786,60	3093,00	-74846,10	-77939,10
2010	-42364,70	1265,40	43630,10	-828,90	-49483,20	-48654,30
2011	-13142,70	4138,40	17281,10	1031,30	-43553,90	-44585,20
2012	-6747,80	26079,50	32827,30	-2627,80	-33454,30	-30826,50
2013	9344,50	27494,20	18149,70	-4410,30	-29795,50	-25385,20
2014	30608,90	39816,80	9207,90	-3826,90	-35773,10	-31946,20
2015	48592,80	41305,40	-7287,40	2532,50	-46061,60	-48594,10

Conta Financeira: Coreia do Sul (3 de 3)
em milhões de dólares

Ano	OI	Ativos	Passivos	Reservas	Ativos
1980	-7003,10	159,50	7162,60	863,30	863,30
1981	-5145,70	86,40	5232,10	318,90	318,90
1982	-4692,30	492,20	5184,50	92,60	92,60
1983	-2987,90	-27,90	2960,00	-74,00	-74,00
1984	-1514,50	2,30	1516,80	875,10	875,10
1985	-2376,30	67,30	2443,60	-40,90	-40,90
1986	2231,90	286,60	-1945,30	-45,80	-45,80
1987	10426,80	544,20	-9882,60	886,20	886,20
1988	4406,70	1715,70	-2691,00	8857,30	8857,30
1989	2345,00	819,80	-1525,20	3190,40	3190,40
1990	-2347,50	2945,30	5292,80	-1185,70	-1185,70
1991	-3144,80	3853,50	6998,30	-1143,20	-1143,20
1992	136,20	5059,70	4923,50	3708,40	3708,40
1993	6868,00	5412,90	-1455,10	3007,70	3007,70
1994	-6277,10	7355,00	13632,10	4646,20	4646,20
1995	-8352,60	13097,00	21449,60	7044,90	7044,90
1996	-11842,60	12728,20	24570,80	1388,60	1388,60
1997	7321,50	12055,40	4733,90	-11921,70	-11921,70
1998	2885,10	-4883,10	-7768,20	30975,00	30975,00
1999	10823,40	1896,70	-8926,70	22982,90	22982,90
2000	4513,30	3198,70	-1314,60	23771,20	23771,20
2001	11436,20	-6073,60	-17509,80	7575,80	7575,80
2002	-2821,90	-324,90	2497,00	11799,40	11799,40
2003	10646,20	6879,60	-3766,60	25849,40	25849,40
2004	10339,90	9459,90	-880,00	38710,50	38710,50
2005	2549,90	6175,70	3625,80	19805,80	19805,80
2006	-36076,10	10282,60	46358,70	22112,90	22112,90
2007	-32515,10	16965,80	49480,90	15128,40	15128,40
2008	24618,50	13518,10	-11100,40	-56446,00	-56446,00
2009	-1820,00	-4267,90	-2447,90	68666,40	68666,40
2010	20630,50	11741,50	-8889,00	26970,60	26970,60
2011	2542,70	22166,40	19623,70	13952,80	13952,80
2012	26637,30	8600,10	-18037,20	13184,50	13184,50
2013	43281,10	37096,70	-6184,40	16296,10	16296,10
2014	25900,60	38410,00	12509,40	17885,80	17885,80
2015	23954,30	15499,70	-8454,60	12052,60	12052,60

Renda Primária Coreia (1 de 4)
em milhões de dólares

Ano	RP	Crédito	Débito	Sal.	Crédito	Débito
1980	-1987,40	714,10	2701,50	139,80	144,80	5,00
1981	-2790,00	921,60	3711,60	187,30	195,30	8,00
1982	-2920,00	970,60	3890,60	249,60	257,00	7,40
1983	-2609,70	934,00	3543,70	306,80	313,80	7,00
1984	-2985,00	1091,20	4076,20	337,90	352,60	14,70
1985	-2961,80	1152,50	4114,30	351,80	366,90	15,10
1986	-2941,20	1316,90	4258,10	462,80	477,80	15,00
1987	-2586,30	1214,30	3800,60	419,40	445,00	25,60
1988	-1774,60	1577,20	3351,80	465,40	490,00	24,60
1989	-858,10	2364,70	3222,80	545,90	566,50	20,60
1990	-526,70	2696,80	3223,50	515,80	542,00	26,20
1991	-581,90	2751,70	3333,60	549,90	604,20	54,30
1992	-501,40	2602,60	3104,00	552,50	621,50	69,00
1993	-701,00	2428,90	3129,90	708,80	799,20	90,40
1994	-1117,20	2502,00	3619,20	688,50	784,90	96,40
1995	-2039,90	3450,90	5490,80	641,20	773,60	132,40
1996	-2101,90	3814,80	5916,70	564,90	744,60	179,70
1997	-3053,30	3737,10	6790,40	699,70	705,90	6,20
1998	-5087,00	3796,60	8883,60	404,10	446,30	42,20
1999	-5414,90	4381,60	9796,50	484,70	527,00	42,30
2000	-3999,60	7019,90	11019,50	531,10	581,70	50,60
2001	-3508,20	7333,00	10841,20	496,80	566,00	69,20
2002	-2159,00	7390,80	9549,80	526,60	590,40	63,80
2003	-2474,00	7860,00	10334,00	634,80	732,10	97,30
2004	-1333,10	11042,50	12375,60	587,20	713,10	125,90
2005	-7269,10	12007,70	19276,80	625,90	745,30	119,40
2006	-4009,50	15450,90	19460,40	543,80	685,00	141,20
2007	-3408,70	20949,70	24358,40	505,70	691,70	186,00
2008	-1198,10	21686,30	22884,40	189,10	744,80	555,70
2009	-2436,20	15371,50	17807,70	-53,00	594,40	647,40
2010	489,90	22737,40	22247,50	-367,10	710,50	1077,60
2011	6560,60	27436,20	20875,60	-431,10	751,40	1182,50
2012	12116,70	30160,50	18043,80	-438,90	711,20	1150,10
2013	9055,70	30108,30	21052,60	-448,00	721,00	1169,00
2014	4150,80	26817,10	22666,30	-451,50	767,90	1219,40
2015	5901,70	28023,60	22121,90	-49,50	868,60	918,10

Renda Primária Coreia (2 de 4)
em milhões de dólares

Ano	RI	Crédito	Débito	IC	OI	Reser
1980	-2127,20	569,30	2696,50	-29,40	-2041,90	
1981	-2977,30	726,30	3703,60	-43,50	-2839,60	
1982	-3169,60	713,60	3883,20	-32,50	-3102,60	
1983	-2916,50	620,20	3536,70	-29,70	-2751,10	
1984	-3322,90	738,60	4061,50	-100,80	-3093,80	
1985	-3313,60	785,60	4099,20	-365,70	-2745,40	
1986	-3404,00	839,10	4243,10	-484,40	-2609,30	
1987	-3005,70	769,30	3775,00	-344,10	-2355,10	
1988	-2240,00	1087,20	3327,20	-357,30	-1568,90	
1989	-1404,00	1798,20	3202,20	-287,90	-885,00	
1990	-1042,50	2154,80	3197,30	-257,60	-453,40	
1991	-1131,80	2147,50	3279,30	-263,20	-540,60	
1992	-1053,90	1981,10	3035,00	-302,40	-673,40	
1993	-1409,80	1629,70	3039,50	-512,20	-654,80	
1994	-1805,70	1717,10	3522,80	-728,80	-763,60	
1995	-2681,10	2677,30	5358,40	-921,90	-1178,90	
1996	-2666,80	3070,20	5737,00	-1391,80	-1006,60	
1997	-3753,00	3031,20	6784,20	-1208,00	-1919,90	
1998	-5491,10	3350,30	8841,40	-1781,80	-2898,10	
1999	-5899,60	3854,60	9754,20	-2669,10	-1361,80	
2000	-4530,70	6438,20	10968,90	-2873,00	665,30	
2001	-4005,00	6767,00	10772,00	-2458,90	1922,10	
2002	-2685,60	6800,40	9486,00	-1779,30	3046,00	
2003	-3108,80	7127,90	10236,70	-1611,20	2721,10	
2004	-1920,30	10329,40	12249,70	-2566,10	4035,60	
2005	-7895,00	11262,40	19157,40	-3129,30	3543,60	
2006	-4553,30	14765,90	19319,20	-2797,30	4983,40	
2007	-3914,40	20258,00	24172,40	-3903,10	7393,40	
2008	-1387,20	20941,50	22328,70	-900,40	8422,80	
2009	-2383,20	14777,10	17160,30	-1947,10	7852,40	
2010	857,00	22026,90	21169,90	-2786,80	8839,80	
2011	6991,70	26684,80	19693,10	-1798,00	9050,50	
2012	12555,60	29449,30	16893,70	-1174,10	8814,10	
2013	9503,70	29387,30	19883,60	-1776,70	8068,00	
2014	4602,30	26049,20	21446,90	-4993,30	7754,20	
2015	5951,20	27155,00	21203,80	-3545,10	6664,10	

Renda Primária Coreia (3 de 4)
em milhões de dólares

Ano	ID	Crédito	Débito	Remet.	Receitas	Despesas
1980	-55,90	49,20	105,10	-31,60	32,40	64,00
1981	-94,20	38,20	132,40	-54,60	24,70	79,30
1982	-34,50	84,50	119,00	-15,30	51,80	67,10
1983	-135,70	77,40	213,10	-58,90	38,40	97,30
1984	-128,30	73,50	201,80	-53,60	35,10	88,70
1985	-202,50	35,50	238,00	-97,50	18,70	116,20
1986	-310,30	78,70	389,00	-129,70	36,40	166,10
1987	-306,50	49,70	356,20	-113,60	20,30	133,90
1988	-313,80	144,20	458,00	-117,90	61,10	179,00
1989	-231,10	248,30	479,40	-91,00	116,60	207,60
1990	-331,50	176,00	507,50	-156,00	94,40	250,40
1991	-328,00	226,60	554,60	-155,20	124,00	279,20
1992	-78,10	426,90	505,00	-19,00	212,70	231,70
1993	-242,80	203,70	446,50	-102,10	100,20	202,30
1994	-313,30	228,50	541,80	-118,00	99,50	217,50
1995	-580,30	506,10	1086,40	-185,50	189,60	375,10
1996	-268,40	522,60	791,00	-94,40	239,40	333,80
1997	-625,10	237,30	862,40	-131,20	272,00	403,20
1998	-811,20	155,80	967,00	-239,00	146,20	385,20
1999	-1868,70	347,40	2216,10	-657,90	125,20	783,10
2000	-2323,00	1093,30	3416,30	-470,00	683,80	1153,80
2001	-3468,20	1186,10	4654,30	-1063,90	578,60	1642,50
2002	-3952,30	966,20	4918,50	-1287,30	514,00	1801,30
2003	-4218,70	1505,80	5724,50	-1368,00	855,30	2223,30
2004	-3389,80	3191,10	6580,90	-1015,50	1509,20	2524,70
2005	-8309,30	3324,10	11633,40	-2830,80	1410,60	4241,40
2006	-6739,40	2925,60	9665,00	-2460,20	1568,40	4028,60
2007	-7404,70	4039,90	11444,60	-2254,80	2076,70	4331,50
2008	-8909,60	2783,10	11692,70	-1125,20	2666,70	3791,90
2009	-8288,50	2617,90	10906,40	-1524,10	2295,40	3819,50
2010	-5196,00	8961,20	14157,20	-2433,20	3587,10	6020,30
2011	-260,80	13078,00	13338,80	-1818,50	4131,70	5950,20
2012	4915,60	15768,90	10853,30	2158,40	7501,40	5343,00
2013	3212,40	15626,50	12414,10	1585,20	7981,10	6395,90
2014	1841,40	13770,80	11929,40	482,20	8177,90	7695,70
2015	2832,20	14800,30	11968,10	-1750,00	6554,10	8304,10

Renda Primaria Coreia (4 de 4)
em milhões de dólares

Ano	Reinves.	Receitas	Despesas	Juros	Receitas	Despesas
1980	-24,30	16,80	41,10			
1981	-39,60	13,50	53,10			
1982	-19,20	32,70	51,90			
1983	-76,80	39,00	115,80			
1984	-74,70	38,40	113,10			
1985	-105,00	16,80	121,80			
1986	-180,60	42,30	222,90			
1987	-192,90	29,40	222,30			
1988	-195,90	83,10	279,00			
1989	-140,10	131,70	271,80			
1990	-175,50	81,60	257,10			
1991	-172,80	102,60	275,40			
1992	-59,10	214,20	273,30			
1993	-140,70	103,50	244,20			
1994	-195,30	129,00	324,30			
1995	-394,80	316,50	711,30			
1996	-174,00	283,20	457,20			
1997	-495,00	-38,10	456,90	1,10	3,40	2,30
1998	-586,80	-9,90	576,90	14,60	19,50	4,90
1999	-1221,30	171,60	1392,90	10,50	50,60	40,10
2000	-1865,40	360,60	2226,00	12,40	48,90	36,50
2001	-2427,90	566,70	2994,60	23,60	40,80	17,20
2002	-2662,20	420,60	3082,80	-2,80	31,60	34,40
2003	-2891,10	593,40	3484,50	40,40	57,10	16,70
2004	-2382,30	1665,90	4048,20	8,00	16,00	8,00
2005	-5444,70	1890,00	7334,70	-33,80	23,50	57,30
2006	-4246,20	1329,30	5575,50	-33,00	27,90	60,90
2007	-5127,60	1914,90	7042,50	-22,30	48,30	70,60
2008	-7840,80	36,00	7876,80	56,40	80,40	24,00
2009	-6849,60	193,80	7043,40	85,20	128,70	43,50
2010	-2825,70	5283,30	8109,00	62,90	90,80	27,90
2011	1448,40	8801,70	7353,30	109,30	144,60	35,30
2012	2539,50	8028,00	5488,50	217,70	239,50	21,80
2013	1317,60	7271,70	5954,10	309,60	373,70	64,10
2014	1196,70	5311,50	4114,80	162,50	281,40	118,90
2015	4047,90	7492,20	3444,30	534,30	754,00	219,70

Transações Correntes: Brasil (1 de 3)
em milhões de dólares

Ano	TC	Crédito	Débito	BC	Crédito	Débito
1980	-12739,19	23510,23	36249,43	-2822,77	20132,40	22955,17
1981	-11705,87	27171,27	38877,13	1202,46	23293,04	22090,58
1982	-16273,20	23585,06	39858,26	780,07	20175,07	19395,00
1983	-6773,03	24396,52	31169,54	6470,39	21899,31	15428,93
1984	94,91	30313,37	30218,46	13089,52	27005,34	13915,82
1985	-248,34	29503,82	29752,16	12485,52	25639,01	13153,49
1986	-5323,26	25248,59	30571,85	8304,30	22348,60	14044,30
1987	-1437,92	28892,28	30330,20	11173,10	26223,93	15050,83
1988	4179,77	36943,31	32763,54	19184,11	33789,37	14605,25
1989	1031,89	39080,56	38048,67	16119,19	34382,62	18263,43
1990	-3783,72	37198,64	40982,36	10752,39	31413,76	20661,36
1991	-1407,46	37420,24	38827,70	10579,97	31620,44	21040,47
1992	6108,83	43266,01	37157,17	15238,89	35792,99	20554,09
1993	-675,88	45524,19	46200,08	13298,77	38554,77	25256,00
1994	-1811,23	52773,77	54585,00	10466,47	43545,16	33078,69
1995	-18712,42	58545,75	77258,18	-4570,96	46416,15	50987,11
1996	-23843,03	60570,32	84413,34	-6636,15	47711,11	54347,27
1997	-30852,00	66845,82	97697,82	-7978,00	52822,56	60800,56
1998	-33892,21	65297,53	99189,74	-7733,14	51108,55	58841,69
1999	-25869,43	61001,67	86871,10	-2115,38	48264,16	50379,54
2000	-24793,52	69933,50	94727,03	-1622,66	55313,33	56936,00
2001	-23721,40	72712,76	96434,17	1534,25	58264,04	56729,80
2002	-8096,81	75886,77	83983,58	12049,44	60426,72	48377,28
2003	3760,05	89972,43	86212,38	23748,77	73111,66	49362,88
2004	11346,76	115684,00	104337,24	32538,10	96442,92	63904,81
2005	13547,22	141207,01	127659,78	43425,47	118250,14	74824,67
2006	13029,92	167991,21	154961,29	45119,04	137808,17	92689,14
2007	408,03	200463,94	200055,91	38483,34	160667,44	122184,09
2008	-30640,45	245666,63	276307,08	23801,87	198377,62	174575,75
2009	-26261,24	193815,80	220077,03	24957,94	153609,42	128651,49
2010	-75824,12	254457,80	330281,92	18491,00	201324,11	182833,11
2011	-77032,08	320279,10	397311,18	27625,04	255505,82	227880,78
2012	-74218,37	294333,54	368551,91	17419,62	242283,24	224863,62
2013	-74838,94	297511,32	372350,26	388,58	241577,29	241188,70
2014	-104181,32	281842,78	386024,10	-6629,25	224097,76	230727,01
2015	-58882,21	240512,73	299394,94	17669,86	190092,05	172422,19

Transações Correntes: Brasil (2 de 3)
em milhões de dólares

Ano	Serv.	Crédito	Débito	RP	Crédito	Débito
1980	-3039,12	1665,01	4704,12	-7019,87	1406,34	8426,21
1981	-2818,69	2160,44	4979,14	-10275,16	1382,38	11657,54
1982	-3490,63	1739,76	5230,39	-13548,42	1486,56	15034,98
1983	-2310,19	1633,22	3943,41	-11043,87	718,80	11762,66
1984	-1657,66	1869,91	3527,57	-11498,25	1256,89	12755,14
1985	-1593,88	2033,49	3627,37	-11283,42	1665,71	12949,14
1986	-2557,41	1798,42	4355,83	-11149,86	967,90	12117,76
1987	-2257,88	1946,55	4204,42	-10418,28	567,80	10986,08
1988	-2895,53	2255,39	5150,92	-12200,34	770,43	12970,77
1989	-2666,83	3124,14	5790,97	-12666,79	1309,53	13976,31
1990	-3596,20	3752,18	7348,38	-11772,93	1157,80	12930,72
1991	-3799,85	3296,18	7096,03	-9743,00	904,95	10647,95
1992	-3183,89	4080,06	7263,95	-8152,29	1115,31	9267,60
1993	-5245,56	3954,36	9199,92	-10331,50	1307,49	11638,98
1994	-5657,27	4391,83	10049,10	-9034,50	2261,21	11295,71
1995	-7016,74	4588,49	11605,23	-10747,13	3679,63	14426,77
1996	-8279,02	4627,83	12906,85	-11374,33	5529,21	16903,54
1997	-10121,23	6428,33	16549,56	-14575,68	5459,44	20035,12
1998	-9776,94	7426,43	17203,37	-17840,13	4947,36	22787,49
1999	-6962,34	6466,34	13428,68	-18481,10	4301,96	22783,06
2000	-7210,62	8767,26	15977,88	-17481,31	4025,25	21506,56
2001	-7586,01	8799,40	16385,41	-19307,17	3715,57	23022,74
2002	-4818,03	9065,43	13883,46	-17718,04	3767,76	21485,80
2003	-4720,27	9973,00	14693,27	-18135,03	3755,74	21890,77
2004	-4321,15	12086,55	16407,70	-20106,55	3612,51	23719,06
2005	-7883,40	15296,98	23180,38	-25552,62	3609,08	29161,70
2006	-9410,20	18379,23	27789,44	-26985,25	6956,37	33941,61
2007	-13102,78	22737,27	35840,06	-29001,52	12087,46	41088,97
2008	-16860,51	28885,39	45745,90	-41805,68	13086,98	54892,66
2009	-19574,09	26086,64	45660,73	-34982,59	9384,01	44366,61
2010	-30156,25	30671,53	60827,78	-67054,81	17696,45	84751,26
2011	-37166,39	36982,14	74148,53	-70475,04	22881,84	93356,88
2012	-40168,09	38816,27	78984,36	-54307,55	8618,15	62925,70
2013	-46372,13	38010,53	84382,66	-32538,49	12129,86	44668,35
2014	-48106,80	39965,34	88072,14	-52170,26	12849,31	65019,57
2015	-36918,62	33777,54	70696,15	-42357,21	11930,68	54287,89

Transações Correntes: Brasil (3 de 3)
em milhões de dólares

Ano	RS	Crédito	Débito
1980	142,56	306,48	163,92
1981	185,53	335,41	149,88
1982	-14,23	183,67	197,89
1983	110,64	145,18	34,55
1984	161,31	181,24	19,93
1985	143,44	165,60	22,16
1986	79,71	133,67	53,95
1987	65,14	154,01	88,88
1988	91,53	128,12	36,59
1989	246,33	264,28	17,95
1990	833,01	874,91	41,90
1991	1555,42	1598,67	43,25
1992	2206,12	2277,65	71,53
1993	1602,40	1707,57	105,17
1994	2414,07	2575,56	161,49
1995	3622,41	3861,48	239,07
1996	2446,48	2702,16	255,69
1997	1822,91	2135,49	312,58
1998	1457,99	1815,19	357,20
1999	1689,40	1969,21	279,82
2000	1521,07	1827,66	306,60
2001	1637,52	1933,75	296,22
2002	2389,82	2626,86	237,04
2003	2866,59	3132,04	265,45
2004	3236,35	3542,02	305,67
2005	3557,77	4050,81	493,04
2006	4306,33	4847,44	541,11
2007	4028,99	4971,78	942,79
2008	4223,87	5316,63	1092,77
2009	3337,51	4735,72	1398,21
2010	2895,95	4765,71	1869,77
2011	2984,31	4909,29	1924,99
2012	2837,64	4615,87	1778,23
2013	3683,09	5793,64	2110,55
2014	2724,98	4930,37	2205,38
2015	2723,76	4712,45	1988,69

Conta Financeira: Brasil (1 de 3)
em milhões de dólares

Ano	CF	Crédito	Débito	ID	Ativos	Passivos
1980	-9584,90	955,50	10540,40	-1543,70	366,50	1910,20
1981	-12732,77	1617,13	14349,90	-2314,70	207,20	2521,90
1982	-12094,60	832,90	12927,50	-2739,50	375,70	3115,20
1983	-7421,90	206,30	7628,20	-1137,80	188,30	1326,10
1984	-6520,00	53,20	6573,20	-1459,20	42,00	1501,20
1985	-190,20	-695,50	-505,30	-1337,30	81,10	1418,40
1986	-1424,95	-1138,10	286,85	-173,55	143,60	317,15
1987	-3253,56	580,64	3834,20	-1030,76	138,34	1169,10
1988	2100,80	-3176,90	-5277,70	-2629,50	175,50	2805,00
1989	-631,70	1288,70	1920,40	-606,80	523,10	1129,90
1990	-4591,31	2786,00	7377,31	-364,20	624,60	988,80
1991	-162,73	4264,50	4427,23	-87,20	1015,00	1102,20
1992	-9910,44	108,46	10018,90	-1924,30	136,70	2061,00
1993	-10411,95	6502,36	16914,31	-798,60	492,30	1290,90
1994	-8518,28	17135,38	25653,65	-1460,00	689,90	2149,90
1995	-16487,25	16024,65	32511,90	-3309,48	1073,94	4383,42
1996	-25596,33	18068,50	43664,83	-11260,75	-469,06	10791,69
1997	-34011,65	-7372,92	26638,73	-17877,37	1115,56	18992,93
1998	-38048,64	5778,83	43827,47	-26001,60	2854,01	28855,61
1999	-25525,40	-3551,11	21974,30	-26888,02	1497,66	28385,68
2000	-21995,63	3854,30	25849,93	-30497,65	2497,07	32994,72
2001	-24181,22	8231,90	32413,11	-24714,94	-1489,09	23225,85
2002	-8157,94	4491,47	12649,41	-14108,10	2478,50	16586,60
2003	2966,59	16699,26	13732,67	-9894,22	228,79	10123,01
2004	9019,98	13320,29	4300,31	-8338,90	9822,48	18161,38
2005	13040,34	12484,43	-555,91	-12549,59	2910,39	15459,98
2006	13115,10	65653,98	52538,88	9380,28	28798,37	19418,09
2007	-2494,75	121378,40	123873,15	-27518,24	17061,25	44579,49
2008	-28806,27	30501,69	59307,96	-24601,09	26115,31	50716,40
2009	-26353,97	66389,52	92743,48	-36032,81	-4551,87	31480,93
2010	-76011,78	120584,94	196596,72	-61689,07	26763,01	88452,08
2011	-79242,19	93251,49	172493,68	-85090,70	16067,12	101157,82
2012	-73953,75	55049,22	129002,97	-81398,93	5207,57	86606,50
2013	-72695,64	56912,49	129608,13	-54239,66	14941,77	69181,42
2014	-100598,53	82744,49	183343,02	-70855,29	26039,69	96894,98
2015	-54733,95	34860,91	89594,85	-61576,21	13498,35	75074,56

Conta Financeira: Brasil (2 de 3)
em milhões de dólares

Ano	IC	Ativos	Passivos	Deriv.	Ativos	Passivos
1980	-350,80	,00	350,80	-42,90		42,90
1981	2,50	3,20	,70	-47,70		47,70
1982	1,60	3,40	1,80	-18,00		18,00
1983	287,60	8,70	-278,90	-17,00		17,00
1984	272,30	4,80	-267,50	-37,90		37,90
1985	230,50	2,50	-228,00	-27,30		27,30
1986	474,70	-1,00	-475,70	-19,80		19,80
1987	428,20		-428,20	11,40		-11,40
1988	497,90		-497,90	-,90		,90
1989	421,20	29,80	-391,40	-,50		,50
1990	-472,27	106,60	578,87	-1,80		1,80
1991	-3808,13	-,10	3808,03	-2,70		2,70
1992	-14465,50	,10	14465,60	-2,50	,20	2,70
1993	-12324,60	604,50	12929,10	-5,35	1,46	6,81
1994	-50642,20	3404,60	54046,80	27,42	31,38	3,95
1995	-9216,79	1155,38	10372,17	-17,46	-280,43	-262,97
1996	-21618,87	402,80	22021,67	38,34	-99,31	-137,64
1997	-12615,57	-1707,64	10907,94	252,62	-163,71	-416,33
1998	-18124,97	457,23	18582,21	459,85	-257,41	-717,25
1999	-3801,56	-259,19	3542,37	88,13	-642,23	-730,36
2000	-6955,06	1695,72	8650,78	197,39	-385,64	-583,03
2001	-76,99	795,13	872,12	471,02	-566,57	-1037,59
2002	5118,57	321,14	-4797,43	356,20	-933,19	-1289,39
2003	-5307,52	-178,77	5128,76	151,00	-682,59	-833,58
2004	4750,13	754,57	-3995,57	677,42	-467,22	-1144,63
2005	-4884,54	1770,79	6655,33	39,95	-508,03	-547,98
2006	-9081,24	-5,63	9075,61	-40,80	-482,09	-441,29
2007	-48695,46	-286,07	48409,39	710,26	-88,40	-798,66
2008	-2953,20	-1900,05	1053,16	312,35	-298,11	-610,46
2009	-52139,63	-4124,50	48015,13	-156,23	-322,23	-166,00
2010	-66912,97	4735,16	71648,13	112,15	-356,20	-468,35
2011	-41247,72	-16855,51	24392,21	-2,83	-386,91	-384,09
2012	-15825,81	7402,68	23228,48	-24,63	-301,06	-276,43
2013	-32786,51	8981,07	41767,59	-110,35	-497,16	-386,82
2014	-38707,63	2819,71	41527,34	1568,17	-7614,07	-9182,25
2015	-22047,44	-3547,93	18499,51	3449,70	-20659,05	-24108,75

Conta Financeira: Brasil (3 de 3)
em milhões de dólares

Ano	OI	Ativos	Passivos	Reservas	Ativos
1980	-7647,50	589,00	8236,50		
1981	-10372,87	1406,73	11779,60		
1982	-9338,70	453,80	9792,50		
1983	-6554,70	9,30	6564,00		
1984	-5295,20	6,40	5301,60		
1985	943,90	-779,10	-1723,00		
1986	-1706,30	-1280,70	425,60		
1987	-2662,40	442,30	3104,70		
1988	4233,30	-3352,40	-7585,70		
1989	-445,60	735,80	1181,40		
1990	-3753,03	2054,80	5807,83		
1991	3735,30	3249,60	-485,70		
1992	6481,86	-28,54	-6510,40		
1993	2716,60	5404,10	2687,50		
1994	43556,50	13009,50	-30547,00		
1995	-16862,41	1156,87	18019,28	12918,90	12918,90
1996	-1421,15	9567,97	10989,12	8666,10	8666,10
1997	4135,83	1290,02	-2845,81	-7907,16	-7907,16
1998	13588,30	10695,20	-2893,10	-7970,21	-7970,21
1999	12898,08	3674,70	-9223,38	-7822,04	-7822,04
2000	17521,34	2308,81	-15212,54	-2261,65	-2261,65
2001	-3166,91	6185,82	9352,73	3306,60	3306,60
2002	173,31	2322,92	2149,62	302,09	302,09
2003	9521,69	8836,18	-685,51	8495,65	8495,65
2004	9687,30	966,42	-8720,87	2244,03	2244,03
2005	26115,05	3991,82	-22123,24	4319,46	4319,46
2006	-17712,26	6774,22	24486,48	30569,12	30569,12
2007	-14475,55	17207,38	31682,93	87484,25	87484,25
2008	-4533,40	3615,46	8148,86	2969,07	2969,07
2009	15323,72	28737,14	13413,42	46650,99	46650,99
2010	3377,61	40342,46	36964,85	49100,50	49100,50
2011	-11537,75	35789,99	47327,74	58636,81	58636,81
2012	4396,06	23840,48	19444,42	18899,55	18899,55
2013	20367,36	39413,30	19045,94	-5926,49	-5926,49
2014	-3436,44	50666,51	54102,95	10832,66	10832,66
2015	23871,23	44000,76	20129,53	1568,77	1568,77

Renda Primária Brasil (1 de 4)
em milhões de dólares

Ano	RP	Crédito	Débito	Sal.	Crédito	Débito
1980	-7019,87	1406,34	8426,21	12,23	26,34	14,11
1981	-10275,16	1382,38	11657,54	-3,16	21,18	24,34
1982	-13548,42	1486,56	15034,98	-54,02	11,86	65,88
1983	-11043,87	718,80	11762,66	-35,83	6,70	42,53
1984	-11498,25	1256,89	12755,14	-27,45	7,59	35,04
1985	-11283,42	1665,71	12949,14	-24,72	6,91	31,64
1986	-11149,86	967,90	12117,76	-23,86	8,40	32,26
1987	-10418,28	567,80	10986,08	-99,58	9,50	109,08
1988	-12200,34	770,43	12970,77	-115,84	9,03	124,87
1989	-12666,79	1309,53	13976,31	-119,99	4,63	124,61
1990	-11772,93	1157,80	12930,72	-160,43	10,30	170,72
1991	-9743,00	904,95	10647,95	-92,00	9,85	101,85
1992	-8152,29	1115,31	9267,60	-150,89	14,41	165,30
1993	-10331,50	1307,49	11638,98	-121,10	37,79	158,88
1994	-9034,50	2261,21	11295,71	-131,20	59,11	190,31
1995	-10747,13	3679,63	14426,77	-159,96	59,52	219,48
1996	-11374,33	5529,21	16903,54	-59,61	197,06	256,67
1997	-14575,68	5459,44	20035,12	49,88	253,05	203,17
1998	-17840,13	4947,36	22787,49	103,21	282,48	179,27
1999	-18481,10	4301,96	22783,06	142,02	310,04	168,02
2000	-17481,31	4025,25	21506,56	79,18	237,30	158,11
2001	-19307,17	3715,57	23022,74	95,09	270,43	175,34
2002	-17718,04	3767,76	21485,80	101,76	292,82	191,05
2003	-18135,03	3755,74	21890,77	108,57	268,61	160,03
2004	-20106,55	3612,51	23719,06	181,01	353,77	172,76
2005	-25552,62	3609,08	29161,70	214,04	325,49	111,45
2006	-26985,25	6956,37	33941,61	177,26	397,33	220,07
2007	-29001,52	12087,46	41088,97	448,36	496,91	48,55
2008	-41805,68	13086,98	54892,66	545,02	729,99	184,97
2009	-34982,59	9384,01	44366,61	603,10	665,38	62,28
2010	-67054,81	17696,45	84751,26	498,49	564,79	66,30
2011	-70475,04	22881,84	93356,88	566,61	664,68	98,07
2012	-54307,55	8618,15	62925,70	511,33	593,02	81,70
2013	-32538,49	12129,86	44668,35	510,88	593,21	82,33
2014	-52170,26	12849,31	65019,57	356,71	520,16	163,46
2015	-42357,21	11930,68	54287,89	349,23	437,53	88,30

Renda Primária Brasil (2 de 4)
em milhões de dólares

Ano	RI	Crédito	Débito	IC	OI	Reser
1980	-7032,10	1380,00	8412,10	-74,50	-6311,10	
1981	-10272,00	1361,20	11633,20	-102,40	-9161,00	
1982	-13494,40	1474,70	14969,10	-340,60	-10669,60	
1983	-11008,04	712,10	11720,14	-297,10	-9166,02	
1984	-11470,80	1249,30	12720,10	-267,40	-9871,90	
1985	-11258,70	1658,80	12917,50	-358,20	-9274,70	
1986	-11126,00	959,50	12085,50	-354,50	-8979,50	
1987	-10318,70	558,30	10877,00	-326,20	-8439,60	
1988	-12084,50	761,40	12845,90	-262,90	-9559,80	
1989	-12546,80	1304,90	13851,70	-475,82	-9300,40	
1990	-11612,50	1147,50	12760,00	-385,05	-9330,70	
1991	-9651,00	895,10	10546,10	-342,66	-8219,70	
1992	-8001,40	1100,90	9102,30	-476,03	-6663,20	
1993	-10210,40	1269,70	11480,10	-688,65	-6706,11	
1994	-8903,30	2202,10	11105,40	-918,24	-3651,08	
1995	-10587,17	3620,11	14207,28	-4834,22	-5366,57	2158,98
1996	-11314,73	5332,14	16646,87	-5491,90	-6800,52	3171,86
1997	-14625,56	5206,39	19831,95	-7080,08	-6488,50	3524,28
1998	-17943,34	4664,89	22608,22	-8340,82	-7410,64	3392,93
1999	-18623,12	3991,92	22615,04	-8260,37	-8318,91	1619,92
2000	-17560,49	3787,95	21348,44	-9258,39	-6803,84	1740,62
2001	-19402,26	3445,14	22847,40	-10796,75	-5908,28	1941,00
2002	-17819,80	3474,95	21294,75	-9721,27	-4724,79	1609,18
2003	-18243,61	3487,14	21730,74	-9890,40	-4787,85	1532,30
2004	-20287,55	3258,75	23546,30	-11031,66	-4600,94	1134,10
2005	-25766,66	3283,59	29050,25	-12432,18	-4274,86	1242,71
2006	-27162,51	6559,04	33721,54	-13306,83	-3855,84	2826,52
2007	-29449,88	11590,54	41040,42	-13025,59	-5275,07	6340,25
2008	-42350,70	12356,99	54707,69	-16933,70	-5836,50	7194,60
2009	-35585,70	8718,64	44304,33	-15639,90	-4958,70	4755,02
2010	-67553,30	17131,66	84684,96	-17175,25	-3038,42	4070,29
2011	-71041,65	22217,16	93258,81	-23881,81	-3943,25	6341,52
2012	-54818,87	8025,13	62844,00	-19894,04	-4947,98	4350,61
2013	-33049,37	11536,65	44586,02	-20218,99	-5301,49	3397,36
2014	-52526,97	12329,15	64856,12	-21066,79	-6224,11	2990,30
2015	-42706,44	11493,15	54199,59	-18092,35	-5932,32	2572,85

Renda Primária Brasil (3 de 4)
em milhões de dólares

Ano	ID	Crédito	Débito	Remet.	Receitas	Despesas
1980	-646,50	233,60	880,10	-235,30	233,60	468,90
1981	-1008,60	213,30	1221,90	-267,20	213,30	480,50
1982	-2484,20	274,10	2758,30	-474,30	274,10	748,40
1983	-1544,92	2,30	1547,22	-648,10	2,30	650,40
1984	-1331,50	2,60	1334,10	-684,40	2,60	687,00
1985	-1625,80	79,00	1704,80	-919,00	79,00	998,00
1986	-1792,00	40,60	1832,60	-1185,40	40,60	1226,00
1987	-1552,90	31,00	1583,90	-789,80	31,00	820,80
1988	-2261,80	2,30	2264,10	-1427,80	2,30	1430,10
1989	-2770,58	,46	2771,04	-2179,68	,46	2180,14
1990	-1896,74	13,93	1910,67	-1482,34	13,93	1496,27
1991	-1088,64	14,02	1102,66	-601,64	14,02	615,66
1992	-862,17	66,12	928,29	-485,77	66,12	551,89
1993	-2815,64	199,31	3014,95	-1431,41	199,31	1630,72
1994	-4333,98	367,65	4701,63	-1922,54	367,65	2290,19
1995	-2545,36	794,27	3339,63	-1817,68	763,41	2581,08
1996	-2194,18	1431,69	3625,87	-1295,35	1409,40	2704,75
1997	-4581,26	889,14	5470,39	-3844,55	862,46	4707,01
1998	-5584,81	444,39	6029,20	-4672,52	420,77	5093,28
1999	-3663,76	1486,76	5150,52	-2831,82	1389,33	4221,15
2000	-3238,88	999,06	4237,94	-2172,76	931,93	3104,69
2001	-4638,23	367,23	5005,46	-3437,69	264,48	3702,18
2002	-4982,91	966,69	5949,60	-4033,80	857,42	4891,21
2003	-5097,66	886,08	5983,74	-4076,04	759,60	4835,64
2004	-5789,05	1113,71	6902,75	-4937,23	915,67	5852,91
2005	-10302,33	733,00	11035,33	-9141,65	640,96	9782,61
2006	-12826,36	1072,91	13899,27	-11445,10	928,06	12373,16
2007	-17489,47	2202,24	19691,71	-16745,50	1152,10	17897,59
2008	-26775,10	1997,46	28772,55	-25348,36	1525,89	26874,25
2009	-19742,12	1286,52	21028,64	-17765,10	1186,24	18951,34
2010	-51409,92	10773,15	62183,07	-23616,26	887,82	24504,08
2011	-49558,11	13613,03	63171,14	-27417,37	1805,39	29222,76
2012	-34327,46	1780,31	36107,77	-17211,64	4488,26	21699,90
2013	-10926,24	6518,50	17444,74	-19283,48	4602,97	23886,45
2014	-28226,36	7576,44	35802,80	-19811,19	1323,78	21134,98
2015	-21254,62	7289,05	28543,67	-14025,50	2666,92	16692,42

Renda Primaria Brasil (4 de 4)
em milhões de dólares

Ano	Reinves.	Receitas	Despesas	Juros	Receitas	Despesas
1980	-411,20		411,20			
1981	-741,40		741,40			
1982	-1555,90		1555,90	-454,00		454,00
1983	-694,80		694,80	-202,02		202,02
1984	-472,10		472,10	-175,00		175,00
1985	-542,80		542,80	-164,00		164,00
1986	-448,60		448,60	-158,00		158,00
1987	-617,10		617,10	-146,00		146,00
1988	-714,00		714,00	-120,00		120,00
1989	-530,90		530,90	-60,00		60,00
1990	-273,10		273,10	-141,30		141,30
1991	-364,70		364,70	-122,30		122,30
1992	-174,80		174,80	-201,60		201,60
1993	-99,80		99,80	-1284,43		1284,43
1994	-82,90		82,90	-2328,54		2328,54
1995	-383,70		383,70	-343,98	30,87	374,85
1996	-531,39		531,39	-367,44	22,29	389,73
1997	-151,11		151,11	-585,60	26,68	612,28
1998	-124,00		124,00	-788,29	23,63	811,92
1999				-831,94	97,42	929,37
2000				-1066,12	67,13	1133,25
2001				-1200,54	102,75	1303,29
2002				-949,12	109,27	1058,39
2003				-1021,61	126,48	1148,10
2004				-851,82	198,03	1049,85
2005				-1160,69	92,04	1252,72
2006				-1381,26	144,85	1526,11
2007				-743,97	1050,15	1794,12
2008				-1426,73	471,57	1898,30
2009				-1977,02	100,28	2077,30
2010	-25158,85	9706,18	34865,03	-2634,80	179,16	2813,96
2011	-18381,61	11543,10	29924,72	-3759,13	264,54	4023,67
2012	-14040,74	-2810,80	11229,93	-3075,09	102,86	3177,94
2013	12358,01	1545,48	-10812,53	-4000,78	370,04	4370,82
2014	-4688,05	6009,74	10697,79	-3727,11	242,92	3970,03
2015	-2639,31	4505,84	7145,15	-4589,81	116,29	4706,10